全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Broadview 财富管理

WILEY

The 5 Mistakes Every Investor Makes and How to Avoid Them: Getting Investing Right

避开投资5大陷阱

] Peter Mallouk 著
何继伟 译



中国工信出版集团 電子工業出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
http://www.phei.com.cn

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Broadview 财富管理

The 5 Mistakes Every Investor Makes and How to Avoid Them: Getting Investing Right

避开投资5大陷阱

[美] Peter Mallouk 著
何继伟 译

電子工業出版社
Publishing House of Electronics Industry
北京·BEIJING

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容简介

本书可帮助投资者应对投资失策的情形，指导其采取制胜策略，改善投资现状，显著增加实现预期投资目标的可能性。书中总结了5种最常见的投资失策——市场时机、交投活跃、对市场表现和金融信息的误解、自我妨碍，以及与错误的投资顾问合作。同时书中还提供了避免常见投资陷阱的一些细节信息。书中还揭示了做出正确投资决策的十项原则，分享了已经过验证有效的投资技巧，并且探讨了采取有纪律的投资管理方式的重要性。为了说明如何更好地运用这十项投资原则，针对不同的投资目标，阐述不同的投资组合的示例，便于读者参考。

本书适合个人及机构投资者阅读和参考，具有非常高的实用价值。

The 5 Mistakes Every Investor Makes and How to Avoid Them: Getting Investing Right，978-1118929001，Peter Mallouk

OriginalEnglish Edition Copyright©2014 by John Wiley &Sons,Inc.

All rights reserved. This translation published under license.

Authorized Translation of the Edition published by John Wiley &Sons,Inc. Hoboken, New Jersey.

No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of John Wiley &Sons,Inc. Copies of this book sold without a Wiley sticker on the back cover are unauthorized and illegal.

本书简体中文版专有出版权由John Wiley &Sons,Inc.授予电子工业出版社。专有出版权受法律保护。

本书封底贴有John Wiley &Sons,Inc.防伪标签，无标签者不得销售。

版权贸易合同登记号 图字：01-2015-4876

图书在版编目（CIP）数据

避开投资5大陷阱 /（美）彼得·默劳克（Peter Mallouk）著；何继伟译. —北京：电子工业出版社，2016.9

书名原文：The 5 Mistakes Every Investor Makes and How to Avoid Them: Getting Investing Right

ISBN 978-7-121-29391-7

Ⅰ. ①避… Ⅱ. ①彼… ②何… Ⅲ. ①投资理论Ⅳ. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2016）第164006号

责任编辑：徐津平

特约编辑：赵树刚

印　　刷：三河市双峰印刷装订有限公司

装　　订：三河市双峰印刷装订有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路173信箱　　邮编：100036

开　　本：720×1000　1/16　印张：10.75　字数：172千字

版　　次：2016年9月第1版

印　　次：2016年9月第1次印刷

定　　价：49.00元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888，88258888。

质量投诉请发邮件至zlts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至dbqq@phei.com.cn。

本书咨询联系方式：010-51260888-819　faq@phei.com.cn。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

我们冒进、我们贪婪、我们恐惧、我们盲从，这是我们大多数专业投资者及上班族都常见的投资心态。我们因资产账户数字的起伏不定而患得患失，我们经常成为接过市场顶峰那一棒的倒霉蛋，以至于我们相互嘲讽还在各种投资领域中苦苦挣扎的对方为“韭菜”。我们心中比任何人都清楚是什么酿成了这样的投资苦果，但是我们仍然不止一次地踏入投资误区，奋不顾身，乐此不疲。只是在本书中，作者再一次试图点醒那个在苦海沉浮的你。

原著作者彼得默·劳克在美国拥有一家综合性的资产管理公司，他本人也如媒体宣称的那样是一位不错的理财顾问。作者用整个投资生涯的职业经验，总结出了看似简单的五点提醒。书中没有像一些投资实务教程那样大肆布道，而是利用各种发生在身边的真实案例证实了自己的观点。书中实例的各种戏谑，各种对于道理深入浅出的说明，让作者显得更像是就在你身边的一位良友，安抚你焦躁不安的情绪，帮你厘清投资乱象，树立起正确的投资理念。

经过多年经济的飞速发展，我国资本市场也在开放的过程中日趋成熟和完善，但是与资本市场发展进程相适应的成熟投资者及管理者仍然缺乏。就监管层面来讲，我们缺乏资本市场有效的顶层设计，“头痛医头，脚痛医脚”的传统监管模式在一定时期内未能得到有效改善。最典型的，A股市场年初的两次惊心动魄的“熔断”让不少投资者记忆犹新。就企业管理层面而言，公司治理结构的不完善也长期遭到投资者的诟病。制度上的不完善加之企业经营管理的不透明，让那些舶来的经典投资理论在神州大地上风采尽失。投资者失去了这些作为主心骨的投资理念，也就对于投资方向更加茫然，表现在投资方式上，看基本面的有之，政策跟风的有之，技术分析的有之，更有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚者将易经的占卜用来预测市场未来的走向。我们不禁哑然失笑，但是这也正反映了面对投资领域的种种乱象，投资者内心的无助与彷徨。

书中重点阐述的五个常见误区——市场时机、交投活跃、对市场表现和金融信息的误解、自我妨碍，以及与错误的投资顾问合作绝对不是国外投资者的“专属品”，环顾我们周围，有多少人仍然深陷其中不能自拔。品读本书，将这些错误对号入座不是作者的目的，如何从这些误区中认清自己，坚持正确的投资原则，以便在今后的投资道路少走弯路，才是作者的初衷。知错能改，善莫大焉。

在此，特别感谢家人对我翻译工作的鼓励和支持，感谢出版社的编辑同志们，也感谢在翻译过程中那些曾经帮助过我的人及参考文献的作者。书中纰漏，在所难免，还请各位读者不吝批评指正。

何继伟

2016年6月于北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

在我作为财富经理的整个职业生涯中，我遇到了上千位渴望找到更好投资方式的客户。我注意到绝大多数客户到访我公司的同时正在解约上一位顾问。我逐渐意识到这些客户并没有从之前的顾问那里得到他们想要的东西。有时，矛盾的焦点与沟通和社会关系有关。而有时，这种改变是源于客户没有得到他们想要的回报，或是因为他们之前的顾问已将投资组合搞砸。

许多投资者并没有享受到投资之乐，他们没有时间投身其中，或觉得自己并不擅长此事。这样的投资者往往会寻求顾问的帮助以减轻负担。不幸的是，绝大多数顾问同样犯着个人投资者常犯的错误。这真是金融服务业的悲剧。

由于目睹了财富创造、损失，以及一定时期的重建，我已经找到了导致财富状况恶化的主要问题。结论很简单：在大多数情况下，如果一个投资者从投资角度看其业绩表现不佳，并不是出于市场的原因，而是其自身或者他们的投资顾问的错误造成的。有时，我们会受到至少一种错误的影响。在各个时期都有许多伟大的投资者，他们也承认自己曾犯过类似的错误，或在意识到错误的情况下积极采取心理预防措施来避免陷入麻烦。这些年来，我已多次谈及这些错误，并将在本书中说明如何避免这些误区，为读者指出通往成功投资的光明大道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引　言

市场想成为你的朋友

“风险来自你不知道自己正在做些什么。”

——沃伦·巴菲特

你可能很好奇，为何本书一开始就让你心情不悦[①]（见图 1）。是的，市场对你而言也是这样。我们常听说市场均值在长期运行中总是围绕 10% 左右波动。这是事实，但它并非以优美的、线性的、零压力的方式进行。我们来看看图 2 中不同年份的回报率。

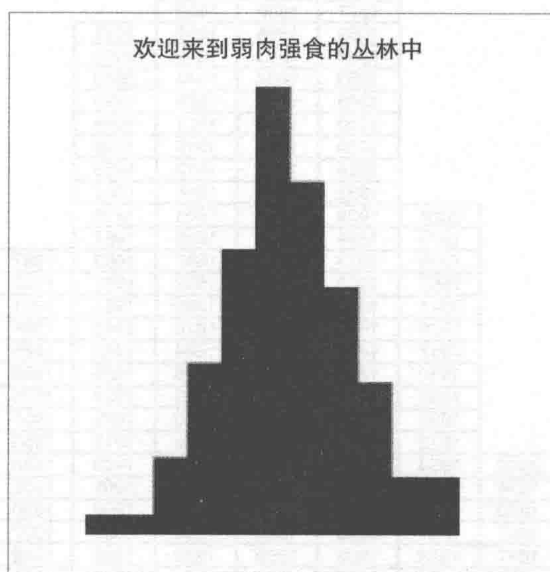
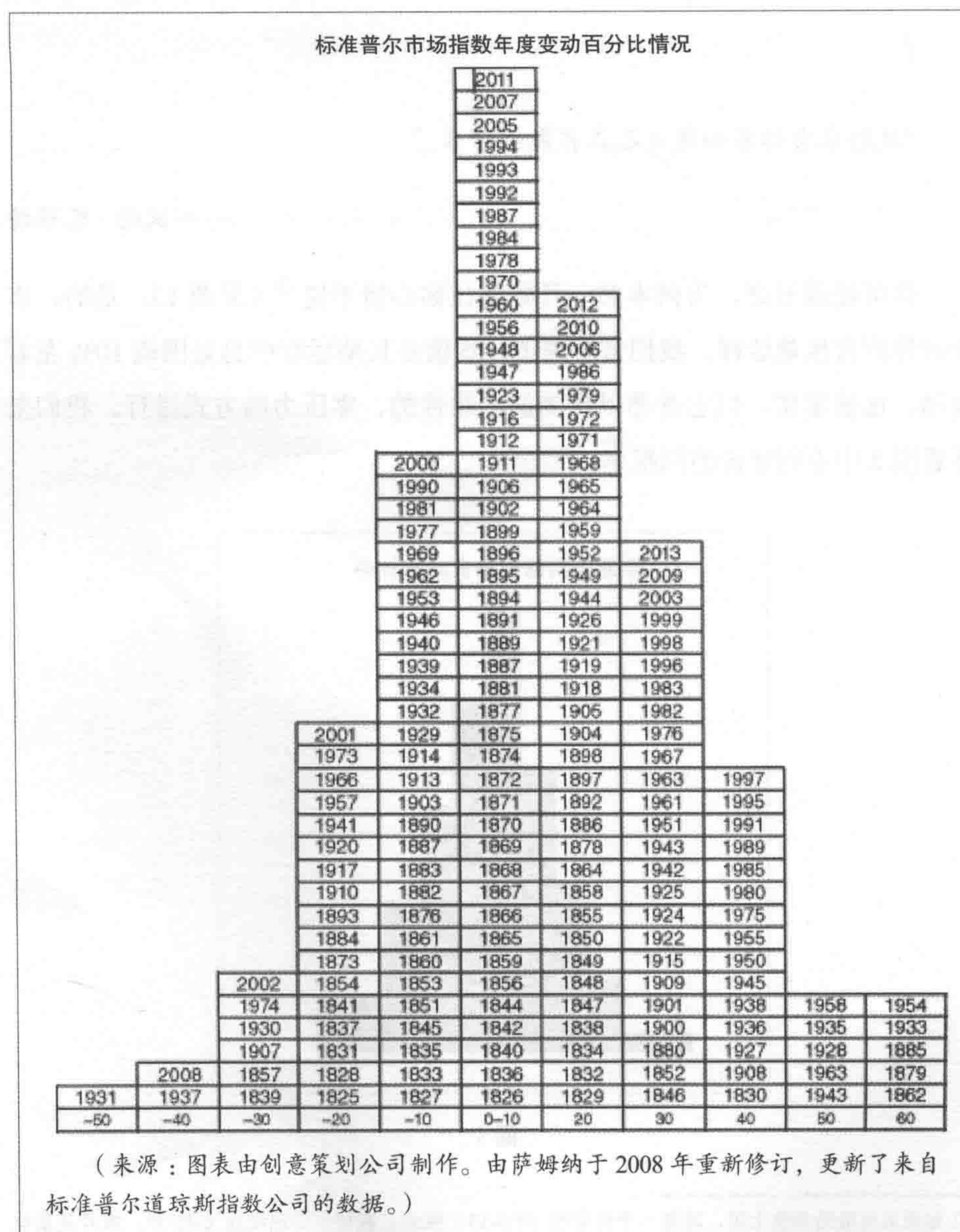


图 1

① 如果从分级的角度上讲，这是一个普通级（PG-13）概念。我假定你已经超过 13 岁，或者是某位 17 岁以上的朋友给了你这本书，这并不是一个你从未听到过的概念，或者是一个让你产生过多抵触情绪的概念。另外，我本意并不是让你自寻烦恼，但市场却在这么做。我没法控制它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是的，正如你所看到的，市场在长期运行中总是围绕 10% 左右的回报率进行波动。然而，大多数投资者在他们的股票投资中都没能接近这样的回报率，原因是市场回报率总会发生变动。变动的次数多、速度快。



（来源：图表由创意策划公司制作。由萨姆纳于 2008 年重新修订，更新了来自标准普尔道琼斯指数公司的数据。）

图 2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要想成为一名成功的投资者，你必须准确把握这个概念，这是你避免投资失策的先决条件。投资失策的表现可能是市场时机、交投活跃、误导性的业绩数据、操作失误，亦或是没有形成严格的投资纪律。

因此，究竟是什么阻止投资者获得稳定的市场回报？很简单，投资者总是在阻止自己获得市场想要给予他们的回报。投资者偏离了正确的投资方式而不断犯错，使得自己正与市场回报渐行渐远。

接下来的首要步骤应是使自己摆脱原有的错误观念，深入了解最常见的错误并及时规避。这就是本书所要告诉读者的事情。认识到错误并及时规避可以最大限度地改善你的投资表现，缓解你所承受的压力，并增加你实现预期投资目标的可能性，甚至会改善你的生活质量。

让我们开始吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

错误 1 市场时机 …… 1
傻瓜 …… 5
说谎者 …… 5
打败市场为何如此之难 …… 7
公众一再犯错 …… 8
媒体一再犯错 …… 9
经济学家一再犯错 …… 10
投资经理一再犯错 …… 15
时事资讯一再犯错 …… 17
你的朋友 …… 19
那些听起来不像入市时机但却是入市时机的策略 …… 19
睿智的投资者关于市场时机的言论 …… 21
了解了所有这些，为何一些人能抓住市场时机 …… 22
市场调整 …… 23
熊市：概述 …… 27
当熊市“反转”时，会使得场外观望的人看起来很蠢 …… 31
市场起伏不定——要学会适应它 …… 31
你不能坐等消费者感觉良好 …… 33
学会接受熊市 …… 34
误判市场时机的风险 …… 34
即使我很完美又能怎样 …… 35

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整笔投资对比定期定额投资 …… 36
学着飞翔 …… 40
避免第一个错误——市场时机 …… 42

错误 2 交投活跃 …… 44

交投活跃的历史记录 …… 45
活跃型投资经理输给了指数 …… 46
费雪投资 …… 47
莱格曼森价值基金 …… 48
吉姆·克莱默 …… 49
时事资讯败给了指数 …… 51
主动型共同基金败给了指数 …… 52
生存偏差 …… 53
获利者怎样呢 …… 56
对冲基金败给了指数 …… 58
捐赠基金——业绩表现的错觉 …… 62
风险投资（听上去很时髦实际上很蹩脚）…… 63
税务员来了（等于在说，上帝啊，情况更糟了）…… 65
投资组合活跃影响业绩表现 …… 66
积极管理在下降市场中不起作用吗 …… 66
为什么指数会赢 …… 67
标普 500，我来了 …… 68
避免第二个错误——交投活跃 …… 70

错误 3 对业绩表现和金融信息的误解 …… 72

误解 1——在真空中判断业绩表现 …… 72
误解 2——认为财经媒体的存在是为了帮你做出聪明的决策 …… 74

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误解 3——认为市场在意今时今日 …… 78
误解 4——认为历史新高意味着市场回调时机成熟 …… 81
误解 5——认为相关即是因果关系 …… 84
十月最不利于投资 …… 85
五月清仓离场 …… 86
误解 6——认为财经新闻具有可行性 …… 87
误解 7——认为共和党比民主党对市场更有利 …… 88
误解 8——过高估计经纪人的影响 …… 89
误解 9——认为市场下挫是防守时机 …… 90
避免第三个错误——对业绩表现和金融信息的误解 …… 91

错误 4　自我妨碍 …… 93

恐惧，贪婪，盲从 …… 93
过度自信效应 …… 97
确定性偏差 …… 101
锚定 …… 102
损失规避 …… 104
心理账户 …… 106
近因偏差 …… 108
负面偏差 …… 111
赌徒 …… 112
避免第四个错误——自我妨碍 …… 114

错误 5　与错误的顾问合作 …… 115

多数顾问的行为弊大于利 …… 116
顾问选择问题 1——监管 …… 116
顾问选择问题 2——冲突 …… 121

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顾问选择问题3——能力 …… 127
关于顾问的最后一点思考——原则 …… 129
避免第五个错误——选择错误的顾问 …… 130

错误6　正确行事 …… 132

原则1——有一个明确的计划 …… 132
原则2——避免资产类别缩小成果 …… 134
原则3——用股票和债券构筑投资组合的核心基石 …… 138
原则4——采用全球化的方法 …… 143
原则5——利用主要的指数位置 …… 143
原则6——别抛出你目前的持仓 …… 144
原则7——资产定位意义重大 …… 145
原则8——确保你能接受你的资产配置 …… 146
原则9——再平衡 …… 148
原则10——重温计划 …… 149
最终原则——别把事情搞砸了 …… 150
投资组合示例 …… 150
通往成功的路径——聪明的投资组合构建 …… 154
终极错误 …… 155
让我们行动起来 …… 156

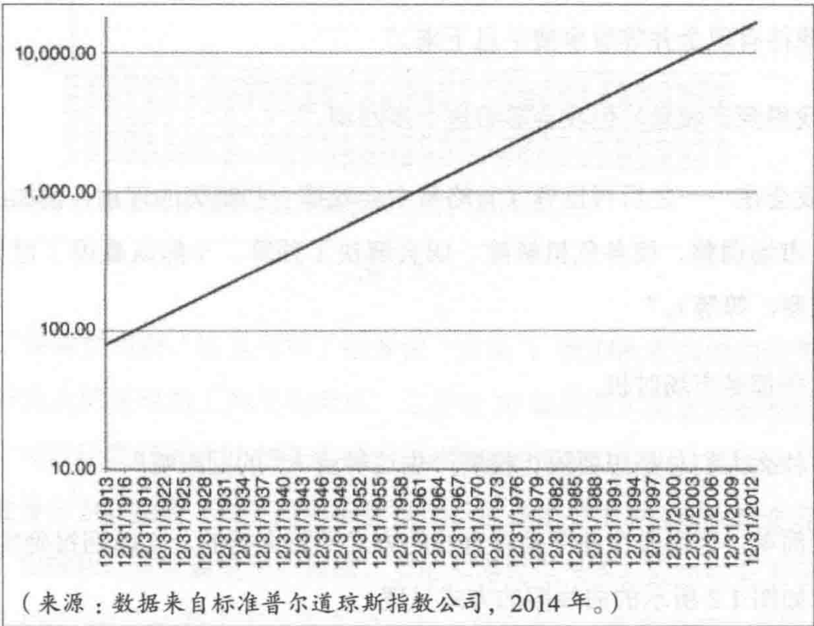
致谢 …… 158

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误 1

市场时机

伙计们，我为你们准备了一项投资。这项投资在过去的 88 年中获得了年均 10% 的回报，并且回报额还在直线上扬，如图 1.1 所示。让我们来看看吧！



（来源：数据来自标准普尔道琼斯指数公司，2014 年。）

图 1.1

现在，即使我告诉你这个回报率是真的又能怎样？更妙的是你确实可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很轻松地得到它。它正等你参与其中。这种神奇的、令人难以置信的投资究竟是什么？好吧，你很可能听说过这种投资方式——股票市场。

如果你按照大多数美国人的方式进行投资，这种回报似乎就是一场梦。事实上，根据 DALBAR 统计，在截至 2010 年 12 月 31 日的 20 年时间里，股市投资者平均每年已获得 3.27% 的回报，而相对的标准普尔 500 指数年均回报率是 9.14%。每次 DALBAR 重复类似的研究，得到的结论都相同：投资者的股票组合回报通常与股市回报间有很大的落差。

市场时机是这样一个概念——利用股票市场窗口机会进入或退出市场。人们总是试图保护自己的钱财，他们觉察到下跌趋势来临时会退出市场，或在预期市场即将复苏时买入高风险的股票。

现在让我们弄清楚一件事。市场时机不起作用，仅此而已。别告诉我你没有抓住任何一种市场时机。你是否曾经说过或者考虑过这样的事：

“我持有现金并等着事情平息下来。”

“我得到了股息，但我会等着进一步回调。”

“我会在……之后再投资（省略号中会安排一些蹩脚的理由，诸如：选举、新年、市场调整、债务危机解除、国会解决了预算、小熊队赢得了世界职业棒球大赛，等等）。”

这些都是市场时机。

为什么人们总是想要阻止投资产生这种诱人[1]的回报呢？

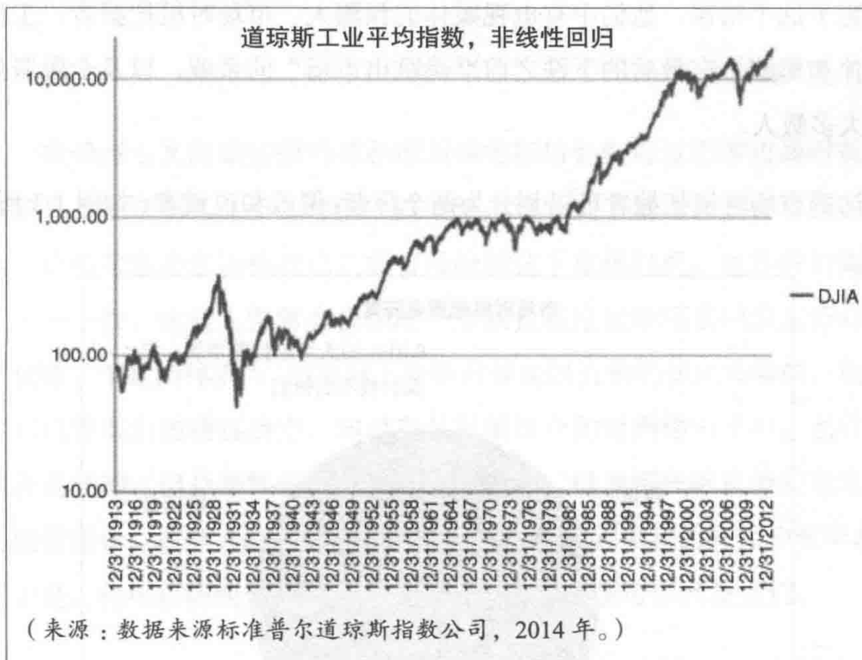
很简单，因为股市并不是以直线的方式不断上扬的。实际回报确实存在，但却以如图 1.2 所示的曲线图的方式呈现。

从投资的全部获利水平来看，情况似乎并不是很糟糕。当然，只有经历

① 是的，就是这个词！“迷人”都不足以形容股票投资的感觉有多么棒！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了这一切之后才发现事实并非如此。想象一下在大萧条期间你可能会经历的情绪动荡，你可能会感受到在 20 世纪 70 年代所拥有的徒劳无助的感觉，或 2008 年的大恐慌（事实上，你应该不需要想象）。投资进行时，短短的几周似乎就如同永远一样望不到边，尤其是当市场的走向与你的意愿相左时，这种感觉更加强烈。



（来源：数据来源标准普尔道琼斯指数公司，2014 年。）

图 1.2

为了说得更明白，这里列举了很多种“市场”。我们所看到的曲线图显示了到目前为止的道琼斯工业平均指数，这是由 30 家美国大型企业的发展构成的指数，可以让我们了解过去超过 100 年间发生的情况。今天，更为常用的指数是标准普尔 500 指数（以下简称标普 500），这是由美国 500 家大型企业构成的指数，如微软、埃克森美孚、谷歌、宝洁和通用电气等。股市中有上千只股票，而最大的 500 家占整个市场资本的 80%。直观来讲，像麦当劳之类的公司，在标普 500 指数中，只不过是变大了数百倍的起司蛋糕工厂而已。[①]

① 很明显，市值并不是谁家甜点做得更好的一种反映，稍后详述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我并不是只选择了那些极其优异的投资作为例子，这种相同的事实也适用于美国小公司的股票、国际股票及新兴市场股票。关键点是所有的市场都有相同的表现：上涨，而且是大幅的上涨。

所有这一切看起来都很好，对吗？但为了获取这些市场回报，你需要避免犯下第一个错误：市场时机。听起来容易做起来难，因为有很多人正在鼓励你犯下这个错误。他们中有电视媒体的预测人、市场时机把握者、工作中的伙伴和那些“在最后的下跌之前准确跳出市场”的亲戚，以及金融服务业中的大多数人。

这群市场时机把握者可以划分为两个阵营：傻瓜和说谎者，如图 1.3 所示。

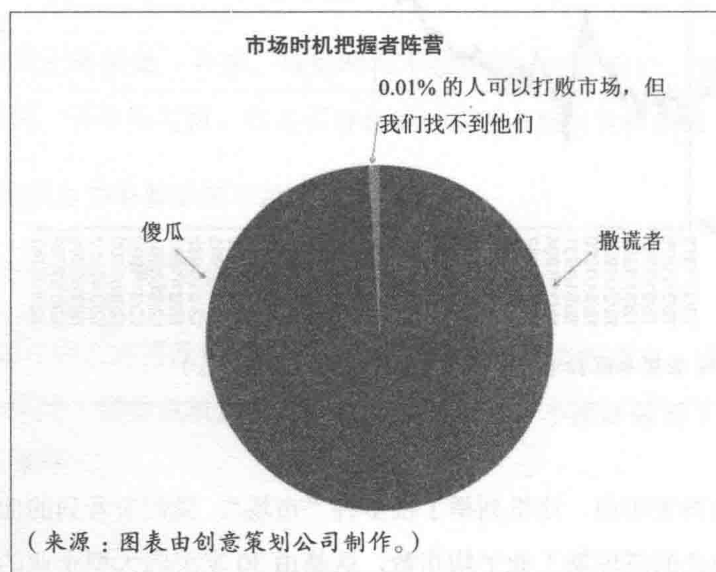


图 1.3

不过，这张图并不科学。我确实不知道有多少市场时机把握者是无能的，又有多少是不诚实的。尽管我确实相信，这些市场时机把握者无一例外地会落入这两个阵营，并且两个阵营都很危险。接下来让我们来看看这两组的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

傻瓜

市场趋势下滑时该怎么做？你可能会去读一读《华尔街日报》中引用的那些投资大师的观点。读完一笑而过就好。我们都明白那些评论员并不能预测短期的市场走向。然而他们仍在拼命努力，试图让人们觉得他们很聪明，即使他们没有得到任何线索。

——乔纳森·克莱门特

一些理想主义的诚实投资者和顾问确实相信他们可以把握市场时机。他们相信自己知道别人都不知道的一些事情，或看到了别人都没有看到的一些事情。他们常常会告诉你自己之前曾准确抓住了市场时机，也许他们确实做到了——一次。这些人常常会像你的一些从拉斯维加斯回来的朋友那样告诉你“我赚了个盆满钵满”，但实际上更多时候是以五倍的损失离场的。他们忘记了自己曾做出的糟糕决定，却对自己风采出众的时刻铭记于心。也许他们的本意是好的，但是最终他们却损害到了自己，以及那些听从他们意见的人们的投资组合。这些人应该被教育一下，需要从他们愚蠢的行为中吸取教训。幸运的是，你可以很快认出这些人并避开他们，甚至可以拯救他们。

说谎者

一般有三类人会去做市场预测：不了解市场的；不知道他们自己不了解的；知道自己不了解，但赚了大笔钱后假装自己很了解的。

——波顿·麦基尔[1]

① 关于这个主题，波顿·麦基尔有一本革命性的著作《漫步华尔街》。他提倡指数的运用应该作为投资组合，以及在某些特定领域进行主动管理的核心，我很认同这种投资哲学。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不幸的是，许多金融顾问非常清楚市场时机是无法准确把握的，但他们就是要让你相信在他们的“下行保护”中，你能脱离泥潭，他们就是以此为生。在金融顾问的世界里，这是最容易兜售的理念。**没有任何别的说教能让客户更乐意听到和接受：在股市上行时他们能够参与其中，而且能够准确地避免回调。**总是有人想要听到这些，并且只要他们存在，就会有上千的专业人士准备去售卖他们的“蛇油”。

我还发现许多金融顾问在透露一些信息，他们需要调整自己的观点远离市场时机，但是高额的薪水让他们很难接受这个现实。就像一名宗教成员发现了有力证据证明他们的创建者是个骗子，虽然金融顾问发现类似的事实多到令人无法接受，但他们却仅仅留下妄想和无知。正如笛卡尔所说：“人们不能理解任何对他们收益有影响的争论。”[①]

媒体中的预言家也渴望给你一个更大胆的市场信号。我去过一些国际性的商业频道，包括全美广播公司财经频道和福克斯商业频道，在节目开始前，制片方总是会问我关于“市场的走向如何”之类的问题。每当我回答从短期来看“我也不知道”时，他们总是很失望，但这并不影响嘉宾在世界上受欢迎的程度。一个国际有限电视网甚至标榜我为“时间机器”顾问，因为在我给出建议前，我总是会说在短期内我不知道会发生什么，但是从长期来看我还是非常自信的。这个画面相当可笑，想象一下，我的头像被粘贴在一个时间机器外，看起来就好像一个老旧的学校展位。

总之，如果你想要招揽客户或者上电视，最简单的方式就是去兜售市场时机。金融服务业会嘉奖那些故意传递错误信息的人。

① 这也是一位智者，但是阅读他的著作并不能使你从中得到关于投资的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打败市场为何如此之难

在任何时点的任意一个有效市场，证券的真实价格都是其本质价格的良好反映。

——尤金·法玛

有很多原因会导致市场时机不能发挥作用，投资经理也会用很多理由试图告诉你他们能够把握住机会。我们先了解一下大背景，然后通过投资大师及他们的投资工作结果找出自己的方式。

有效市场

有效市场假说由诺贝尔奖得主尤金·法玛提出。这条投资理论可以概括如下：市场很难被打败，一个包含了所有相关信息的市场是有效的。由于有一群那么聪明的人（以及不那么聪明的人）了解了关于给定证券的相同信息，则不可能会有持续的优势让你打败市场以获得回报。

似乎在某些模式下可以击败市场，但几乎都来源于投资者承担了额外的高风险。例如，有证据表明，在长期运行中，小型公司股票要比大型公司股票的业绩表现更好，这很可能是因为它们风险更高，股价波动也更为剧烈。

然而市场完全有效并非是我的观点，证据也很有说服力，要让市场时机把握者变得难堪①确实是足够有效的。不管怎样，市场从余下的那些证据中给了我们一个前提。

① 从技术层面上讲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略胜市场一筹是不够的

为什么想要成功地重复进出市场如此之难？问题在于很多投资者认为仅仅需要在多于50%的时间里采取正确的行动就可以了，然而事实情况是，来自诺贝尔奖得主威廉·夏普利[①]的一份详尽的研究非常肯定地得出结论：依据市场动向，投资者必须在69%～91%的时间里是正确的。

证据（研究及资料）

反对把握市场时机的证据是无可辩驳的。

这次带给大家的是来自理查德·鲍尔和朱莉·达尔奎斯特的一项综合性研究。其中有关于市场时机最为详尽的研究，研究者检验了超过一百万个市场时机序列，时间跨度为1926年至1999年。得出的结论是：待在场内追随市场，胜过80%的市场时机策略（鲍尔和达尔奎斯特2001，p.38）。伴随着这一压倒性的结论有很多方案在长期市场运行中执行。然而，人们的行为及我们所听到的来自大众、媒体、经济学家、投资经理、时事资讯记者和朋友的说法都不尽相同。

公众一再犯错

我们不了解从现在开始的一年中股市、利率、商业活动会走向何方。而我们能长期感觉到的是，股票预测仅有的价值就是让财富编造者看起来好一点。我们坚信短期的市场预测就是毒药，我们应将其锁在安全的地方，让它

① 有时对于一些观点我们也会引用一些并不是诺奖获得者的论述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远离孩子，也要远离成年人，尤其是那些在市场中的行为表现得如孩子一般的成年人。

——沃伦·巴菲特

普通投资者已经有过很多次严重错估市场时机的时候。在 2001 年熊市的底部时期，投资者的举动是将大量的股票兑现。当市场复苏时他们再一次进入。在 2008 年和 2009 年经济危机底部时，投资者破纪录地从股市中撤资，将其兑换成大量的现金。之后，市场估值超过当时水平的一倍。投资者完美地失去了市场时机，两种行为方式都是破纪录的，每次都是“精准”地抓住了错误的时机。

媒体一再犯错

典型的投资者通常从媒体那里获得金融信息。这里要特别强调一下，所有由媒体提供的关于市场信号的信息，其价值全部为零。实际上，可能比零更少，因为如果你遵循了媒体关于市场信号的指导，那么你很有可能正在创造一个负面的，而非本质的结果。让我们来看下面的例子：

“正义已死。”1979 年 8 月 13 日，《商业周刊》——当时正值历史上最大一轮的股市上涨。

“崩盘了……在经历了华尔街疯狂的一周之后，世界开始变得不同了。”1987 年 11 月 11 日，《时代》——在接来下的 12 个月里，股市火箭般地蹿升了 31 个百分点。

“现在买股票？没门！”1988 年 9 月 26 日，《时代》——恰好发生在股市历史上的“黄金十年”之前。

“你会选择离场吗？随着股票暴跌和公司混乱，美国金融的未来岌岌可危。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002年7月29日，《时代》——市场从2002年7月到2003年6月上涨了21%。

媒体的工作不是为了给你善意的忠告，而是为了博取眼球。只有博取眼球才能带来广告收入。这也意味着他们需要人们去阅览其编辑的素材。而告诉人们事情总能很好地解决，并不是能够助涨恐惧、博取眼球的方式。这一点不仅仅适用于金融消息，而且对绝大多数消息都很适用。

经济学家一再犯错

如果现在你准备预测，那么以后就会经常性地去预测。

——约翰·肯尼斯·盖尔布莱斯

预测可以告诉你关于预测者的很多事情，但是却无法告诉你关于未来的任何事情。

——沃伦·巴菲特

任何人对未来的预测都是谎言，即使他说的都是真理。

——格言

经济学家已经展示了他们没有能力预测经济的走势。因为有太多已知和未知的变量，对任何人来说都带有某种可持续的准确性。关于这点，历史为我们提供了两则很著名的轶事。1929年10月15日，欧文·费雪，这位曾经被米尔顿·弗里德曼誉为“美国曾经出现的最伟大的经济学家”，宣称“股价已经到达了一种似乎是永恒的高水平的稳定状态”。而在接下来的几周，股市开始暴跌，带我们进入了大萧条时期，市场开始自由落体，最终道琼斯指数失去了其价值的88%。在另一场类似的股市下跌来临之前，这期间已过了将近80年。当然，经济学家在混乱来临之前做出大胆的预测还是吸引了公众的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意力。2008 年 2 月 10 日，本·伯南克声称“美联储目前没有预测到有衰退迹象”。[①]不幸的是，市场并没有买账，仅在几个月后，经济便陷入自大萧条以来最糟糕的衰退期，致使股市下跌超过 50%。

一些经济学家因其大胆无畏的预测而声名狼藉。似乎越胆大，就越能得到更多的关注。哈里·登特在市场信号预测方面并不算成功，但他已成为颇受欢迎的经济学家。似乎预测越夸张，他就越能受到更多的关注。在 2006 年的著作《下一个伟大的泡沫经济》中，他写道：“道琼斯工业平均值在 2008 年晚些时候或 2009 年将达到 35 000 或 40 000……我们预测未来会是这样……”（登特，2006，p.44）。当然，我们都清楚市场开始自由落体，成为自大萧条以来最严重的一次回调，并在 2009 年 3 月筑底。在这不幸的时刻，令人惊讶的是，登特在 2009 年以一本新著《大萧条即将来临》（登特，2008）重新回到人们的视野。在书中，登特预言经济将衰退至萧条状态，并且道琼斯工业平均值将跌至 3800 点。他强烈建议投资者应该抓住 2009 年任何市场反弹期来卖掉自己手中的股票和不动产并持有现金。如果事实不是如此凄惨，这种行为将变得很滑稽。登特忙不迭地推销这些书，并在一些金融网络平台推销这些预言。这些书后来都成了畅销书。不幸的是，追随“繁荣”的那群人在最坏的时期一直坚持走了下去致使情况越来越糟，而追随“萧条”的那群人在可能最坏的时期却倾其所有全部卖空了。

2013 年 5 月，在“幸存与繁荣”的网站广告中，登特写道：“我看到道琼斯工业平均指数正在一周周地缓慢下降……将一直持续跌至 3300 点水平。无论你我，决策者或政府，任何货币专家团队，都无法阻止道琼斯指数这种持续性的下跌……当然也有好消息，通过了解未来仍可以创造出非凡的财富。在‘幸存与繁荣’网站——我的免费电子信件，我会向你们展示我的经济分析和人口研究来证明道琼斯指数将要经历历史性的下跌……我会向你们展示

① 现在，我们再思考片刻。美联储正由一群世界上顶级的经济学家在争议中经营着。如果他们都不能预测到接下来会发生什么（他们控制下的利率至少部分地控制了事情的走向），那么你、你的朋友、金融顾问又怎么来预测接下来会发生什么呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过预测未来并从中获利是怎样一门科学，这门学问比你想象得更加容易。”这位老兄，正如每一位向别人兜售把握市场时机的能力的人一样，就是一个十足的骗子。

虽然登特做出了一个又一个惊人的错误预测，AIM公司还是遵循他的建议，与其合伙共同发起成立了一项基金——艾姆登特人口趋势基金。该基金迅速汇集了20亿美元的资产，这很大程度上归因于围绕登特所做的宣传。但它也迅速损失了80%的资产，这归咎于其糟糕的业绩表现。登特说这一切都是由于基金公司没有完全采取他的建议。相较而言，登特更难解释“登特交易型开放式指数基金（Dent ETF）”的表现，它于2009年9月9日发起，由“HS登特投资管理”来运营，直到2012年6月2日他们辞职。在他的网站上，www.hsdent.com，登特声称他的方法论为“财产保护与增长最后的经济预测工具”（罗斯2012）。那么在他管理运营时，开放型指数基金ETF的表现如何呢？在他任期内，该基金损失了12.9个百分点。而在相同时期，美国市场上涨了42.7%，债券市场上涨了18.2%。能在牛市中损失如此多的资金也是挺有难度的。即使你想尝试一下，都不一定能做得到。虽然错了那么多次，登特依然有不少追随者，而且仍获得了不少媒体的称颂。反正通过广播发布预测又不费力。

绝大多数经济学家都不能准确预测市场，证据也无法证实这一点。然而有时候，某些经济学家确实可以做到似乎是比较准确的预测。这其中就有一位现在很有名的鲁里埃尔·鲁比尼博士，鲁比尼环球经济公司的主席。鲁比尼，以不吉利的“末日博士”[①]的称号为人所熟知，经常在衰退即将到来之前给公众以警告。然而，根据华尔街经济学家协会网站发布的“经济预测研究项目”显示，“末日博士”分别在以下的年份中做出了预测：2004年（预测不正确）、2005年（好吧，没有衰退）、2006年（抱歉，仍然没有衰退）、2007年（你

① 作为一名经济学家，如果你有绰号，说明你已经是一个大人物了。鲁比尼博士是“末日博士”。麦嘉华，另一个有着较高知名度的空头专家，也有一个绰号，也是末日博士。你将得到的坏事传播得越响亮，你就越有可能得到一个绰号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

猜到了，还是没有衰退）。如果你听从了“末日博士”的建议，是的，你会在2008 年下跌之前逃出市场，但是在之前的 4 年及随后的一些年份中你仍在市场之外。总之，如果你听从了“末日博士”的建议，那么你什么都不做就会比你目前要赚得多！

在 2006 年国际货币基金组织召开的一次会议上，“末日博士”引用了下面一段话：

我的分析是基于各种详尽的观察得出的……我说过衰退的可能性是“70%”。如果你问我从哪里得到这个数值，应该仅仅是用我的鼻子[①]，对于这点我还是很诚实的。我认为如果说可能性是“50%”，那么这会使你看起来非常无能，因为这意味着你对此并不确定。所以，如果你本能地认为会有一场衰退发生，则你可能会言过其实，这也就是“70%”的由来。因此我的模型看起来更像是做“嗅觉测试”……

——《纽约时报》鲁比尼文章，国际货币基金组织副本

这段话的言下之意是：“末日博士”——也许是我们这个时代最值得赞美的经济预测者——基本上是说他的猜想是基于“嗅觉测试”，他夸大了自己的预感显得更加自信。

很严肃地说，我没法再编造下去了！

如果媒体不去刻意抬高他，让其关于市场运行的观点如此有分量以致无法挑战，这将会变得很有意思。如果一个观察者在了解“末日博士”观点的时候，财经网站展示出他早前的预测与股票行情收报机对比的情况，那么他所做的一切就显得不再那么有分量，而是让人大跌眼镜。不幸的是，所有人听到的是“末日博士”预测到了 2008 年的衰退，接着他们会认真倾听，并依照他最新的、不祥的（几乎总是这种情况）预言行事。

① 我个人的观点是，他应该从别的出处获得这个数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，我知道你在想什么："好吧，'末日博士'可能是预测此次危机最著名的经济学家，但他在预测其他事情方面的失败不能代表一般意义上的经济预测者。"[①]好吧，谢谢你提出了这点。让我们看看整个领域的经济预测者——如哈里·登特和"末日博士"那样——做出的"强有力"的预测。

值得高兴的是，我不需要花太多时间来研究解决这个问题。牛津大学经济学家加克·达雷尔和纽约大学的克里斯蒂娜·方观察了《华尔街日报》自2002年7月到2005年7月的经济预测调查中的所有预测（达雷尔和方，2010）。随后他们将搜索范围缩小至一组经济学家，他们在预测结果方面已被证实非常成功。为了这么做，他们给出了一个"极端"预测的定义，即这些经济学家的观点高于或低于市场均值的20%。现在，这些经济学家似乎变得很善于预测。毕竟，他们从自己的角度出发，或在实验监控之下，都已被证明是正确的。

好吧，事情没有想象中那么美好。达雷尔和方随后观察了这个小组在其他方面的预测，发现这群经济学家——在预测"极端"事件中获得成功的这群人——全部都表现得很糟糕。换句话说，一个经济学家做出的预测愈显"疯狂"，他就很有可能和这件事建立一种联系，他就越有可能远离正常水平而自成一派。这种人是你想要从他那里获得投资建议的那群人吗？

这里遵从这样一种关系：一个预测者越是有预测的主见，则他们正确的可能性就越小，而且他们的预测更像一种招揽生意的手段。当要投资时，预测越大胆，来源的有效性就越低。如果你真的关心你的金融财产状况，那么现实数据就会强烈地建议你最好忽视这些预测的存在。

作为一名获得诺贝尔奖的经济学家，乔·斯蒂格利茨说过经济学家只有十分之三或十分之四的时候是正确的。对于那些剩下的，我会将它们都排除掉，你也应该这样做。

---

① 或者你会认为"是到了休息时间了"。喂，我可不是一个读心者！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资经理一再犯错

在股市高位离场、低位入场，如果能做到这一点将是一件很了不起的事情。但在 55 年的商业生涯中，我不仅从没遇到过有谁知道怎样才能做到这一点，而且我也从没遇到过谁说他见到过能够做到这一点的人。

——约翰·伯格，先锋公司创始人

有成千上万的金融顾问声称他们拥有“市场指标”，可以帮助他们抓住市场时机。这群人中最著名的要数肯·费雪。肯是全美最有影响力的投资经理，并且是一位颇受欢迎的《福布斯》专栏作家。根据他的《费雪投资传记》，他声称能够通过鉴别一些不太为人了解的信息来打败市场。然而肯用直接营销和大量的市场代表去营销他的私人证券投资组合管理服务，但他们却很少将注意力放在其所运营的共同基金上面。普利西马总回报基金由肯和他的团队选出的证券组成，可能将遵循他制定的策略。根据晨星公司在 2014 年 1 月 1 日的报道，这个基金自设立以来在过去的每个时间段——1 年、3 年、5 年、10 年——表现都劣于行业平均水平。

在 2007 年 9 月，肯在他的专栏文章中写道：“信用紧缩的现象是虚假的……从现在开始的接下来几周内，我们将会对那些大惊小怪的事情感到惊讶。”（费雪，2007）。可能对肯来说，最大胆的预测来自 2008 年 1 月，正值市场开始螺旋下滑之时。肯在他的专栏中写道：“对于 2008 年我向你们做出一个郑重承诺……美国将在 2008 年表现得很好——在任何利率水平下都比人们预期的要好……我的建议是在全球范围内保持满仓投资，可以选择如下股票……”（费雪，2008）

当然，接下来在股票市场上我们看到的是自大萧条以来最大的单年度市场损失。在 2008 年，由费雪及其团队经营的普利西马基金下跌了 42.95%，表现远远劣于标普 500 指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们很清楚肯·费雪是最有名的市场时机攫取者之一，但在持续且准确地抓住市场时机这件事面前显得无能为力的人并非只有他一个，甚至没有几个人能够做得更好。正如晨星公司的运营主管唐·菲利普斯所说："我无法指出世界上有哪个共同基金可以利用市场时机产生长期的表现良好的记录，这是由它的投资准则所决定的。"（布里顿 2011）

当肯·费雪对于2008年的预测失败时，彼得·希夫抓住了一次机会。早在2006年12月，投资顾问彼得·希夫预言了即将到来的经济危机。在华尔街经济学家协会的网站上公开出版的"经济预测研究项目"将其收入目录中。以下是彼得·希夫在2002年到2012年间做出的几次主要的预测：

2002年5月，道琼斯指数下跌至4000点——没有发生。

2006年12月16日，利率和通货膨胀水平持续走高——没有发生。

2006年12月16日，在2008年和2009年将会出现通货膨胀——没有发生。

2006年12月16日，美国股市将崩盘——发生了！这次"正确"的预言使他一夜成名。

在危机来临之前和来临之时反复做出预测：购买外国股票和商品——实际没有发生，人们扼腕叹息。事实情况是当他对美国的市场做出正确判断的时候，他的解决方案却显得不那么理想。外国股票的抛售远甚于美国市场，下跌了43%。彼得·希夫逐条给出客户他的建议，他们则在持续忍受着暴跌的冲击。

2009年1月16日，即使以最限程度估计，2010年美元也会下跌40%～50%——没有发生。

2009年1月2日，美国股市将在2009年、2010年及2011年迎来更低水平——没有发生，即便是在这一整段时期内，美国股市上涨了将近40%！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009 年 9 月 9 日，黄金将升至 5000 美元——没有发生。

2009 年 9 月 9 日，美元将零增长——没有发生。

2010 年 1 月 12 日，购买黄金等商品——发生了，除了随着他的客户仍以这种资产形式持有并且这类资产随后下跌了。

2010 年 8 月 26 日，2012 年我们估计无法获得投资成功——没有发生。

2010 年 12 月 31 日，美国股市出现多米诺骨牌式的下跌，许多糟糕的事情注定会在 2011 年发生——没有发生。

总的来说，彼得·希夫确实做出了主要的市场预测，但是他的解决方案不尽如人意，而且他的多数关于其他方面的预测都有致命的错误。我赞同《探寻阿尔法》一书作者托德·沙利文的说法："若你将赌注下在希夫的市场反映上，那么你将失去你所有的赌注。"（沙利文 2008）。

我们应该坚守这样一条底线：有上千投资经理声称他们可以把握市场时机。这些人中一些很有名而另一些默默无闻。但他们在某一件事情上是相同的：他们中没有任何人可以有效地而且反复地做成此事。从整个时期来看，他们把握正确的时机的概率非常小，只有愚蠢的人才会和市场玩这种游戏。更蠢的人将会以这种方式付钱给他人来下赌注。这种概率对于时机把握者来说如此不利，长期结果中出现惨败是不可避免的。[1]

时事资讯一再犯错

以时事资讯赚钱的唯一方式是售卖它。

——马尔科姆·福布斯

① 投资第一原则：避免巨大的失败，巨大的失败非常糟糕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成千上万的美国人订阅着各种关于市场时机的时事资讯。这些美国人只是在浪费金钱和精力来“增加”他们在市场上表现不佳的机会。

1994年，约翰·格雷厄姆和坎贝尔·哈维依据马克·赫伯特[①]提供的分析数据，实施了一项关于时事资讯在预测市场方面能力的综合性分析（格雷厄姆和哈维 1994）。他们观察了过去13年来自237份时事资讯的15 000个市场时机信号。结论足以说明一切：75%的时事资讯产生了异常的负面回报。一般而言，遵循大多数时事资讯给出的建议将会导致投资的负面行为！

一些时事资讯，如一度非常著名的《格兰维尔市场报告》，产生了5.4个百分点的负向市场回报率。《埃利奥特波浪理论报告》——一个受人追捧的毁灭日狂热信徒——产生了14.8个百分点的负向年回报率[②]。在相同时期，标普500指数年均上涨了15.9%，表现优于75%的时事资讯。

你也许会问，既然如此，那么余下的四分之一怎么样？它们确实与市场相符或者打败了市场。看起来似乎是不可能的，但是研究事实上夸大了有关市场时机的时事资讯。如果这项研究将费率、交易成本和税收也算入，那么这种表现不佳实际上会变得更糟。最后，作者会进一步利用他们的研究来检验是否胜利者能够持续获得胜利。结论很清楚：胜利者几乎不可能再次获胜。

作者的研究结论既残酷又明确：没有证据表明时事资讯可以抓住市场时机。

马克·赫尔伯特自己的研究表明，在任何给定的年份都能表现优于市场的人们在未来的年份中表现都是不相同的（斯内德，2014）。换句话说，一个好的年份是找不到可预测的价值的。在有关市场时机的报告中，他详细地提供了更加令人沮丧的观点：他的数据表明没有任何一个关于市场时机的时事资讯在长期市场运行中能够打败市场（斯内德，2014）。

---

① 马克·赫伯特正在经营一项服务，追踪时事资讯的预测情况和业绩表现。

② 尽管末日追捧者渴望拯救自己的资金，但他们还是以损失惨重告终，这难道不是很有趣吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的朋友

只有骗子才能在好的时期与坏的时期间游刃有余。

——伯纳德·巴鲁克

是的，我们都知道有这么一种人——他总是有种本能的直觉知道什么时候要逃离市场。[①]他就像你身边的一些朋友，当他在拉斯维加斯赌赢的时候他会告诉你如何抓住时机，但这其中不包括他每次赌输的情况。毫无疑问，一些人确实获得了正确的市场信号。总是会有人这么做。然而，为了获得成功，他们需要在离开市场和入市时都保持行动正确。更为重要的是，他们需要反复这么做。通常情况下，一个人在做出正确的决策之前往往已经尝试了很多次，而且在未来也会继续尝试地做下去。这种人最后失败的可能性极高。在我的职业生涯中，我从未遇到过有谁能在市场接近顶部时离场，在接近底部时入场。一次也没遇到过。无论有谁曾经做到过，都需要反复操作才能获得成功。你真的认为你的伙伴们能够做到连专业人士都无法做到的事情吗？从统计学上讲，更不要说传统意义上的常识，这种可能性都是微乎其微的。

那些听起来不像入市时机但却是入市时机的策略

如果你曾经和一位顾问聊天，他说他不曾尝试去捕捉市场时机，那么请更进一步地问他一些问题。通常情况下，他们会向你兜售一些你想听到的话，这些也都是市场时机，但通常会被包装成其他样子。他们通常会说一些诸如“下跌保护”、“资产类别转换”、“战术性配置”、“投资风格转换”及“行业转换”等词汇。他们会阐述各种理论，以暗示他们能够在市场面临转型或转换

① 你的伙伴们总是这么说：“伙计，市场已经估值过高了。谁都看得出来！”或者“图表可以更直观地反映出在最后的调整前逃离市场。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时做常规性的预测。所有这些行为都是在捕捉市场时机，证据也确凿无疑。显然，这也起不到什么作用。

资产类别转换

资产类别转换策略是这样一种策略，试图通过选择理想的时机由一种资产类型转换成其他资产类型。在这里，“卖出”通常是一种“下跌保护”。在捕捉市场时机时，顾问通常会兜售他们的理念，当行情看涨时他们会持有股票，但在下跌之前将会转换为现金。罗伯特·杰弗里在他的《入市时机的愚蠢》一书中，检验了各个年份股票和现金的转换，最后得出结论：“源自市场时机的潜在下滑在很大程度上要多于潜在的上涨。”（杰弗里，1984）。

进一步来讲，在任何时候如果你听到“资产类别转换”或“下跌保护策略”的时候，你的“废话计量表”就应该开大声了。①

战术性资产配置

战术性资产配置基金试图通过由一种宽泛的资产类别转换成其他形式而打败市场。在 2012 年 2 月，晨星公司将 210 项战术性资产配置与先锋投资组合中 60% 的股票及 40% 的债券的这种组合进行比较。得出的结论是：除一些例外，它们的收益很少，而且波动很大，比起 60% 与 40% 的股票与债券混合的组合，它们更容易遭受市场下行的风险”（帕克，2012）。换句话说，战术性资产配置正在减少回报的道路上一路狂飙。②

① 不知你是否注意到，部分成功的投资确实是由于存在一个好的“废话计量表”。确实有太多的废话需要处理一下了。

② 这些策略的讽刺之处在于它们常常制造出更多的不稳定因素，而输出了更少的回报率，这实际上与投资者期望实现的目标正好相反。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风格转换

在这种策略指导下，投资顾问会向你兜售，他们可以以最优的时机由一种投资风格转换为另一种风格。通常风格转换策略包括在正确的时机，由价值型股票转换为成长型股票，或者尝试着由高分红型股票转换为中小型股票。但最后的情况都相同——证据表明这并不起什么作用。

行业转换

行业转换承诺通过在正确的时机从一个行业转换到另一个行业来获得最佳行动。例如，一个理财经理可以将金融类股票转换为医疗保健类股票，依据的是他们观察到的经济走向。这不过是再一次假以他名的一种入市时机的形式而已，事实证明这同样不起作用。

睿智的投资者关于市场时机的言论

在有关入市时机理论的名人堂中现在仍是空无一人。

——简·布莱恩特·奎因

在各个历史时期最伟大的投资者当中，没有人提倡市场时机理论。J·P·摩根，这个主宰了曾经所处的那个时代的金融巨头，曾被一个年轻的投资者问到关于市场应该做些什么。J·P·摩根回答："它会起伏不定的，年轻人。它总是会起伏不定的。"本杰明·格雷厄姆，现代投资之父，也提倡反对市场时机理论。他在 1976 年说道："如果说我在过去这 60 年间从华尔街那里学到了什么，那就是人们无法从股市中成功预测到即将会发生什么事。"约翰·伯格，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界上最大的基金公司先锋集团的创始人，也曾经反复强调市场时机理论是不可能的，也是徒劳的沃伦·巴菲特，当代投资界的传奇，他多次嘲笑市场时机理论，也常常用它来说明这是一个投资者能做的最愚蠢的事。关于这点，他有过很多说法，譬如“预测者的存在是为了让算命先生看起来好一点”，而更多时候说的是“我从没见过什么人可以把握住市场时机”。

了解了所有这些，为何一些人能抓住市场时机

华尔街从未改变过，只是口袋变了，受骗的人变了，股票变了，但是华尔街从未改变，因为人们从未改变。

——杰西尔·利弗莫尔

在了解了媒体、经济学家、时事资讯、投资经理和其他一些人都不能有效捕捉市场时机，以及那些传奇的投资大师关于市场时机的种种说法之后，为什么人们仍然试图去捕捉市场时机呢？原因对于投资者及“专业”兜售理论者是相同的：无知、贪婪，或者两者皆有。投资者总是相信有那么一群人可以在市场启动之前入市，而在市场下跌前离市。没有任何的其他策略，可以做到哪怕是减少损失或增加所得，这听起来还是很诱人的。如果有人对此有需求，就会有一些人兜售这些理论试图给予直面的解决。为了更容易使你接受，顾问通常不会称它们为市场时机，而会用其他一些名称来替代市场时机。厄普顿·辛克莱曾经说过：“很难让一个人去理解一些事情，尤其是当他的薪水取决于并不了解的情况。”只要我们还活着，就会有成千上万的顾问来兜售市场时机。这是一个你可以想象的画面。

为了能够在混乱的市场中存活下来而不被拖入关于市场时机的谬误之中，人们必须要理解市场变化的频繁性，尤其是要理解市场调整及熊市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场调整

多数的金钱损失于投资者在为市场调整做准备，或者即将参与调整，这远远比调整这件事本身损失得要多得多……

——彼得·林奇

股市调整即将开始。我保证。

这是一个不寻常的声明。尤其是我刚刚花了一番功夫来告诉人们捕捉市场时机有多么不靠谱。那么，我怎么能做出这样的预测呢？我之所以这么说是因为股市调整随时有可能发生。这是既定的事实。对它的预测就像是在说“在今年的某个时刻将会下雨”一样。

让我们从“调整”的定义说起。这里的调整仅仅说明市场下跌约 10% 或者略多一点。如果市场下跌了 20%，那么就不是调整而变成了“熊市”。

市场调整发生得频繁吗？若以 1900 年作为起始点，则调整几乎可以说是每年都在发生。这意味着如果你现在 50 岁正在读这份报告，那么你可能还会经历大约 30% 或者更多的调整。

为什么不当市场下跌 10% 的时候就离场，来规避进一步下跌而进入熊市的区间呢？原因在于多数调整从没有正式变成熊市。从历史角度讲，调整的平均水平是下跌 13.5%。多数调整持续时间少于两个月，一个调整位的平均时间跨度差不多是 54 天。只有少于五分之一的调整在最后真正变成了熊市。

在了解了上述内容之后，那么无论什么时候市场发生调整，都没有理由去变现。事实上，正是由于这种可能性的存在，一旦市场下跌 10%，将所持股票变现并不是一个明智之举。通常你会在典型的底部到来之前刚好变现。想象一下如果你对市场调整哪怕做出稍微的反应，你的投资组合将变得有多糟糕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测股市调整及熊市可以勉强称得上是一种体育活动。更糟糕的是，有时市场调整是出于某种既定的原因，而有时却不一定。

我们都明白这样一个事实，调整总在发生。我们也知道多数调整并不会走向熊市。我们还知道历史上每次调整都会依照特定的路径走向全面复苏。因此，一切对于调整的恐慌或引起的变现都显得那么荒唐。数学在背叛你，证据在背叛你，市场的自然倾向也在背叛你——这三者走到一起，严重损害了你的投资组合。

然而这件事很有意思，市场预言者去预测一个调整，这种行为让他们显得很愚蠢。图 1.4 展示了来自专业人士的一个样本，在最近的两年间，市场不肯为他们调整，即便他们煞有介事地做出了各种宣传。让我们来感受一下吧！

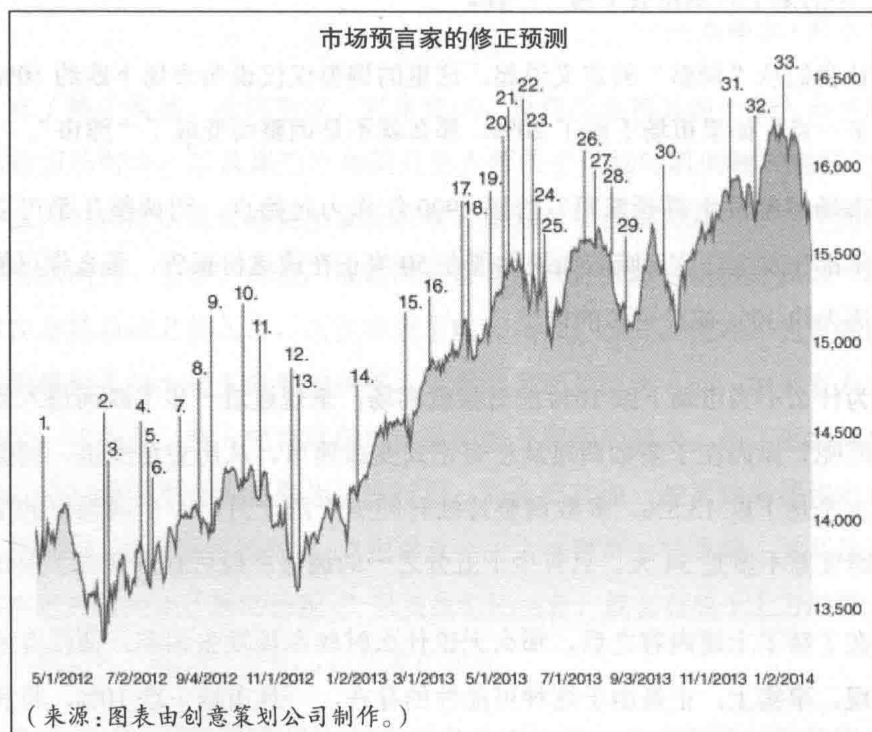


图 1.4

对应图 1.4，下面是一些对于市场预言者的调整预言作出的回应：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）“市场调整即将到来。”伯特·多门，多门资本研究公司，2012年3月7日。

（2）“股票在调整中震荡。”本·罗尼，CNN《货币》杂志，2012年6月1日。

（3）“10%的市场调整带来的隐忧：该进还是该退？”马特·柯蓝提斯，《今日美国报》，2012年6月5日。

（4）“一次剧烈的股价调整将成为美国经济全面收缩的推动力量。”诺里·鲁比尼，《鲁比尼环球经济》杂志，2012年7月20日。

（5）“为2013年股市崩盘做好准备吧。”乔纳森·亚特，moneymorning.com，2012年7月23日。

（6）“末日博士2013年预言：鲁比尼说全球经济混乱正在临近；有5个因素应受到责备。”库克·鲍莱，《国际财经时报》，2012年7月24日。

（7）“当心调整——甚至比调整更糟。”马克·胡伯特，《市场观察》，2012年8月8日。

（8）“我们认为在9月将有8%～10%的调整。”玛丽安·巴特斯，美林银行，2012年8月22日。

（9）“就要来了：一位专业人士警告说在未来10天内将会发生股市暴跌。”约翰·梅洛，全美广播公司财经频道（CNBC），2012年9月4日。

（10）“警告：股市调整可能就要来了。”西巴·约瑟夫，《CNN货币》杂志，2012年10月4日。

（11）“我正打算告诉我的对冲基金客户，美国经济即将陷入衰退。”米歇尔·贝尔金，贝尔金有限公司，2012年10月15日。

（12）“财政悬崖的阴云笼罩下可能会导致股市调整。”卡洛琳·维列科维奇和莱恩·维拉斯特利卡，路透社，2012年11月9日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（13）“为什么一场严重的股市调整迫在眉睫。”米切尔·克拉克，《巴蒂金融》，2012 年 11 月 14 日。

（14）“到夏天，我们将再次经历股市崩盘。”哈里·登特，登特研究，2013 年 1 月 8 日。

（15）“股市调整可能即将开始。”里克·纽曼，《美国新闻》，2013 年 2 月 21 日。

（16）“缓慢的经济可能标志着调整的到来。”莫林·法雷尔，CNNmoney.com，2013 年 2 月 28 日。

（17）“我认为调整就要来了”。拜伦·维恩，黑石集团，2013 年 4 月 4 日。

（18）“市场长期未兑现的调整似乎就要拉开帷幕了。”乔纳森·卡斯特，典型财富策略公司，2013 年 4 月 8 日。

（19）“股市调整到来的五个警示信号。”多恩·本内特，本内特集团金融服务，2013 年 4 月 16 日。

（20）“股市不祥的预兆已开始显现。”哈丁，StreetSmartReport.com,2013 年 4 月 22 日。

（21）“不要买进——要卖出这些危险资产。”比尔·格罗斯，太平洋投资管理公司，2013 年 5 月 2 日。

（22）“这不是在风险中激流勇进的时候，而是全身而退的时候。”默罕默德·埃尔埃里安，太平洋投资管理公司，2013 年 5 月 22 日。

（23）“我们很快就会看到一次调整。”拜伦·维恩，黑石集团，2013 年 6 月 3 日。

（24）“末日民意调查：在年末股市有 87% 的下跌风险。”鲍尔·法雷尔，《市场观察》，2013 年 6 月 5 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（25）“股市收缩：市场正向最残酷的调整走去。”亚当·谢尔，《今日美国》，2013 年 6 月 15 日。

（26）“别洋洋自得了——市场调整就要来了。”萨沙·赛科瓦克，《逆势投资》，2013 年 7 月 12 日。

（27）“两个月来，我的模型告诉我，7 月 19 日将是股市大规模抛售的开始。”杰夫·萨特，雷蒙德杰姆斯公司，2013 年 7 月 18 日。

（28）“市场调整的标志。”约翰·科密尔曼，《巴伦周刊》，2013 年 8 月 13 日。

（29）“调整观察：有多快？有多坏？该怎么做准备？”凯文·库克，Zack.com，2013 年 8 月 23 日。

（30）“我认为股市是时候进行调整了。”亨利·布洛吉特，BusinessInsider 公司，2013 年 9 月 26 日。

（31）“预期调整的五大因素。”杰夫·里弗，《市场观察》，2013 年 11 月 18 日。

（32）“是时候欣然迎接 20% 的调整了。”理查德·瑞希格诺，《巴伦周刊》，2013 年 12 月 14 日。

（33）“黑石的维也纳：股市将有 10% 的调整。”丹·威尔，Moneynews.com，2014 年 1 月 16 日。

熊市：概述

股票赚钱的秘诀在于不要被它们吓倒。

——彼得·林奇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市要来了。我保证。

是的，我知道你在想些什么。我刚刚聊了些关于调整的看法。好吧，对于熊市来说也同样如此。熊市并不像调整发生得那么频繁，但也总是会发生。熊市被定义为股市下跌 20% 或者更多。①熊市通常每三到五年发生一次，取决于你想回看得多远。自 1900 年至 2014 年，共有 34 次熊市，其中包括自 1946 年以来的 14 次。2000 年以来发生了 4 次熊市，各种危机不断重创股市让投资者感到很不舒服。一般情况下，熊市下跌为 33 个百分点，多于三分之一的熊市遭受了超过 40 个百分点的下跌。一般情况下熊市持续将近一年，各地的熊市一般持续时间在 8 个月到两年之间（见图 1.5）。

熊市：有多频繁？历时多久？有多严重？

牛市顶部	熊市底部	期间天数	标普 500 下跌百分比
05/29/1946	05/17/1947	353	-23.2%
04/06/1956	10/22/1957	564	-19.4%
12/13/1961	06/26/1962	195	-27.1%
02/09/1966	10/07/1966	240	-25.2%
12/03/1968	05/26/1970	539	-35.9%
01/11/1973	12/06/1974	694	-45.1%
09/21/1976	02/28/1978	525	-26.9%
04/27/1981	08/12/1982	472	-24.1%
08/25/1987	12/04/1987	101	-33.5%
07/16/1990	10/11/1990	87	-21.2%
07/17/1998	08/31/1998	45	-19.3%
03/24/2000	09/21/2001	547	-36.8%
01/04/2002	07/23/2002	210	-32.0%
10/11/2007	03/09/2009	512	-57.6%

图 1.5

熊市起因各不相同，但结果却总是相同的

英语中最昂贵的词语是“这次不同了”。

——约翰·坦普尔顿

① 10% 或者 20% 只是一个数值，但在现实生活中亲身经历后，才会发现它们所带来的感受和反应完全不同。如果调整令你感到不安，那么熊市来临时你可能就想蜷缩一团找母亲哭诉了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当许多人认为市场确实在相当长一段时间内会变坏的时候，熊市也就来到了。如果我们知道每次熊市都由特定的方式恢复至牛市，那么为什么人们还会恐慌并且去变现呢？原因在于每次熊市将要发生的时候与上一次的起因都不相同。看看最近的几次熊市，或是由计算机驱动的股市崩溃，或是科技泡沫、恐怖事件和战争，或是流动性危机。由于每次下跌都是一系列不同的事件驱动的，投资者总是恐慌地认为“这次不同了”。虽然引致熊市的一系列真实事件可能每次都不相同，但是结果却总是相同的：经济总会用一种方式继续向前。每次都如此，均无例外。以后当我们再次经历熊市，要提醒自己我们在过去 80 年所经历的事情。如果经济能从所有这些情况中幸存下来，那么它也一定能熬过下一个熊市：

20 世纪 40 年代 第二次世界大战

20 世纪 60/70 年代 越南战争

20 世纪 70/80 年代 恶性通货膨胀

20 世纪 70/80 年代 商品危机

20 世纪 80 年代 房地产和银行破产

20 世纪 80 年代 新兴市场危机

1987 年 闪电崩盘

20 世纪 90 年代 亚洲金融危机

2000 年 科技泡沫破裂

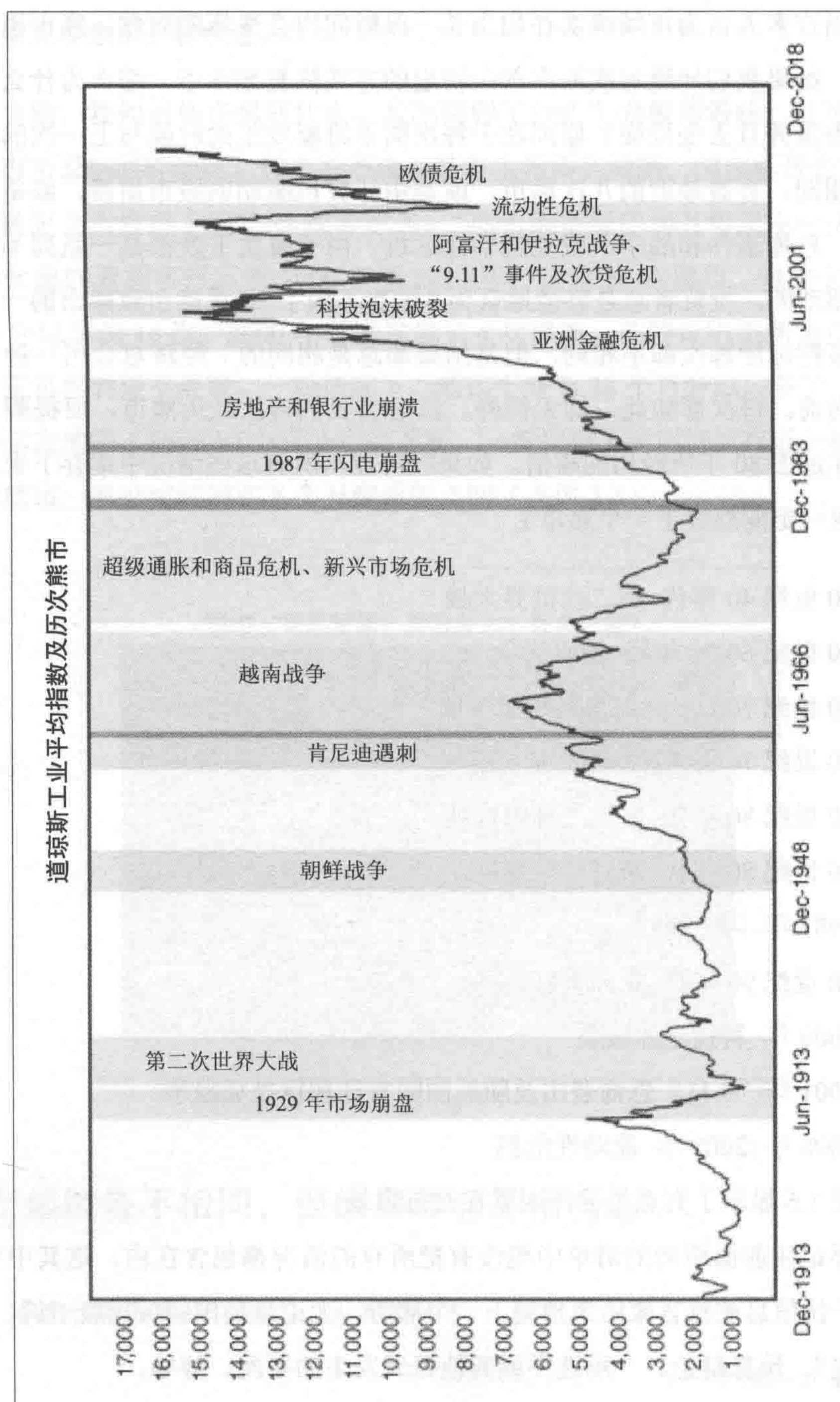
2001 年“9.11”恐怖袭击及随后的阿富汗和伊拉克战争

2008 年 /2009 年 流动性危机

图 1.6 显示了究竟是哪些因素在对抗市场。

要记住前面所列的清单中绝没有把所有的情况都包含在内。这其中会有很多干扰信息被预言家用来预测下一个熊市，无论是美国债务评级下调、“财政悬崖”、预算辩论、一场选举或其他每天发生的新闻，等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（来源：图表由创意策划公司制作。）

图 1.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市是不能预测的

尽管这里有一种说法：熊市是不能预测的。地球上没有人可以持续不断且反复预测到熊市的发生。记住，为了利用熊市，你需要知道什么时候该离场，什么时候入场，而后再次做到这些。我还没有发现谁能做到这点。你也不会找到这样的人，他应该是圣诞老人。你希望他是存在的，而且有时候你也相信他是存在的，但是有一点你很清楚，你知道他不存在，但是你不敢向自己承认，直至最后你接受了这个观点。当然也正是像圣诞老人一样，很多人正在假装自己就是你相信的那个他。①

当熊市“反转”时，会使得场外观望的人看起来很蠢

现在，你可能承认了，你不能正确且反复地进出市场，但你可能会想：“我至少可以先离场，等待事情得到解决，在市场复苏中可能会损失一小部分，然后我再次杀入。”这基本上也是不可能的。当熊市以既定的方式进入牛市时，通常会有一些误导性的开始，但当它们“转”为现实的时候，它们会发展得很迅猛而且来势汹汹，只留下绝大多数的市场投机者坐以待毙。图 1.7 就说明了这一点。

市场起伏不定——要学会适应它

你了解了衰退。你了解了市场下跌。如果你不理解这些将会发生，那么你不会在市场中做得很好。

——彼得·林奇

① 在本书开篇我就确信这一点，我消除了那些阅读本书的人相信存在圣诞老人的机会。

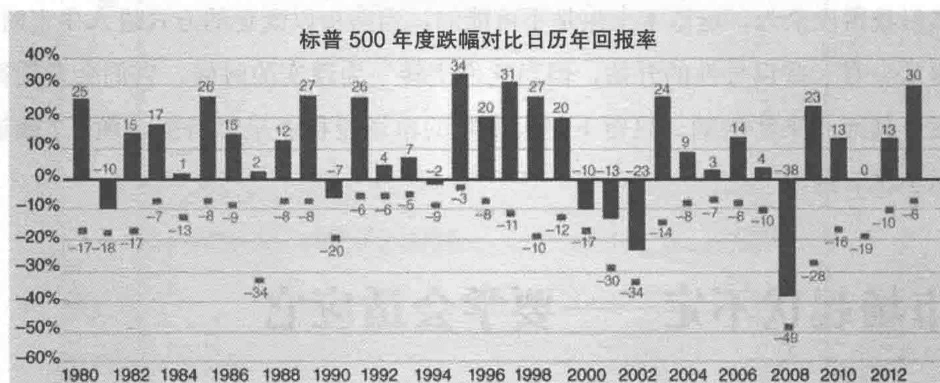
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市：它们“反转”的速度

熊市底部	接下来 12 个月（标普 500 指数）
6/13/1949	42.07%
10/22/1957	31.02%
6/26/1962	32.66%
5/26/1970	43.73%
10/3/1974	37.96%
8/12/1982	59.4%
12/4/1987	22.40%
9/21/2001	−12.50%
7/23/2002	17.94%
3/9/2009	69.49%

图 1.7

有时一些年份将在没有调整和熊市中度过。有时市场以稳定的回报率结束了这一年，回顾这一年一切似乎很容易，但这并不是常态。**市场交易涉及范围很广**。自 1980 年，市场年均下跌了 14.4%，但在过去的 34 年中仍有 26 年以正回报率为结果（见图 1.8）！四处都是市场交易在不断进行着。要学着去接受它，拥抱它，学着去爱它。如果你做不到这些，那么，至少也得学着去适应它！



（来源：数据来源于标准普尔公司、FactSet 公司、J.P 摩根资产管理公司。回报率根据不包含股息的价格指数制作。年度跌幅参照了一年内由峰值跌入深谷期的最大市场跌幅。数据来自 2013 年 12 月 31 日。）

图 1.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你不能坐等消费者感觉良好

牛市在悲观中降生。

——约翰·坦普尔顿

你不仅不能等着事情被“解决”，你也不能用消费者的信心作为指标。你可能注意到在熊市期间，评论员常常谈论到“消费者信心”。他们这么做是因为消费者在拉动经济增长。如果消费者感觉不好，那么他可能就不会花钱消费。如果消费者不去消费，那么企业就无法盈利。如果企业不盈利，那么市场也就不会恢复。不过这不一定是真的，主要因为市场不是在看今天，而总是在看明天。它很少介意今天是什么样，而更关心未来将会怎样。

牛市往往会出现在投资者对于市场前景感觉暗淡的时候。密歇根大学定期在做消费者信心测试。图 1.9 显示了每次消费者信心低于 60% 时，在接下来的 12 个月市场的表现如何。①



消费者放弃之时

消费者信心 <60%	接下来 12 月（标普 500 情况）
1974	+37%
1980	+32%
1990	+30%
2008	+60%

图 1.9

① 我的孩子们喜欢玩一种“相反游戏”，即你要说出和你本意相反的东西。大部分市场信息试图帮助投资者，像消费信心指数，实际上与评论员参照他们所作出的选择刚好相反。稍后，在本书中当我们查看晨星评级的时候会看到更多类似的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学会接受熊市

如果你今年 55 岁，你可以预期到会经历 7 次或者更多次的熊市。你真的希望每次都紧张兮兮的吗？你真的每次都能做到游刃有余吗？不，你不能，因为你很明白！熊市中最重要的一点是共通的：在每个时期，100% 会以既定的方式回到牛市中。不是 50%，不是 75%，也不是 99%，100% 会是如此！在这样的概率下为什么还会有如此多的人将事情搞得一团糟？这毫无道理。唉，多数时候，投资并不关乎于常识。而关乎于情绪和感知的控制力。我们稍后会做详细解释。

误判市场时机的风险

目前，我们已经树立了这样一个观念，市场时机是不起作用的。虽然你可能会想："这有什么大不了的？即使我会失去一些所得，但换来的是安全，这不也挺好？" 这仅仅是对投资而不是对市场时机的异议。答案很简单。离场的风险远大于入场的风险。

假设你有 25 000 美元奖金，你正在考虑是做投资还是等着一些可能让你感觉更好的事情发生。如果你一次性全部用作投资，有三件事中的一件会发生：市场走势会上扬（很好啊），市场横向移动（也不错——你可以收到红利），或者市场会下跌（这仍没什么大不了的，因为这只是暂时的）。如果市场下跌，我们知道两件事情：首先，我们知道你将会获得分红，这好过你去变现。其次，我们知道市场还会上扬，下跌仅仅是暂时的——没什么大不了的！

现在，如果你持有现金等待，市场会做相同的三件事：它可以上涨（你似乎不太明智，而且失去了很多财富），市场横向移动（抱歉，你无法获得分红因为你现在手持现金），或者市场会下跌（如果你今天出于担心而不敢入市，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你真的觉得在调整中期入市感觉更好？别骗自己了。我们知道答案都是“不”)。现在，问题来了。如果你持有现金并且市场上涨了，你可能永远地失去了抓住升势的机会。例如，道琼斯指数迅速从 10 000 点升至 16 000 点。是的，它也可能往下走，但是它会回到 10 000 点吗？可能会，也可能不会。但如果下调时回不到那个水平，持有现金的投资者就再也不能获得那些回报。场外观望常常会导致永久性地失去上涨的机会。另一方面，如果某人今天进行了投资，所能发生的最坏的事情也不过是暂时性地参与了下跌的行情而已，但这差别可就大了。

即使我很完美又能怎样

哦，别这样好吧？是的，确实总是有一些人认为他们非常完美，所有的数据和证据都不能适用于他们，他们可以找到一种方式进行成功交易。如果那些人真是如此完美，那么让我们来看看那群家伙究竟能好到哪儿去。施瓦布金融研究中心做了一项评估。一个投资者有 2000 美元现金，打算做一年期的投资，为期 20 年，有 5 个决定可供投资者参考（里贝，2013）。

（1）仍以现金形式持有。

（2）在各期一次性全部投资。

（3）在一年内以定期定额投资的形式进入市场，每月购买资金的 1/12。

（4）在每年可能是最坏的一天中偶然性地将所有资金全部投资（在每个年份中市场最高的那天买入股票）。

（5）在每年可能是最好的一天偶然性地将所有资金全部投资。[①]这就是我们的完美先生。他总是会持有现金一直到市场处于每年的绝对低点，然后投资所有资金。

① 我喜欢这个朋友因为他并不存在。尽管他花了很多精力向你证明他是真实的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果并没什么特别之处（见图 1.10）。完美市场时机者以 87 004 美元结束，排在其后位于第二的是那些只要一有资金就立刻投资的人（里贝，2013）。



（来源：图表源自里贝公司，2013年。）

图 1.10

现在，假定你同意你不会在持续 20 年每年的最好的一天投资所有的资金，那么立即投资似乎是一个不错的主意。而其他的每件事都会带来不同程度的损失。损失并不好玩，尤其是当其很容易发生的时候。

整笔投资对比定期定额投资

在前面的章节中我们讨论过，如果你发现自己可以每年获得一笔资金，你应该一次性地全部投资而不是分摊于各期。当然，如果我们讨论的是一笔巨资，那么建议就会有所不同，对吧？

你确定定期定额投资相较整笔投资而言分散了风险？毕竟，金融专家和顾问通常情况下会推荐随着时间而进行整笔投资。答案是不见得。然而这从心理考虑上来讲确实有合理的地方，我们等一下再来讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，什么是整笔？整笔就是你突然拥有的一大笔资金。例如，有一大笔现金遗产，可能是由于某笔业务或房产的出售，收到一份大礼（你是多么幸运啊），赢了彩票（你真是超级幸运啊），或是一生一次的奖金。整笔投资是指将这整笔资金全部投入市场，一次性全部投入。听起来很疯狂，对不对？当然，它比定期定额投资要好，定期定额投资意味着要随着时间在市场中进行投资，例如在12个月每月投资1/12。

先锋公司做了一项研究，将整笔投资和定期定额投资进行了对比（施泰格曼，塔索鲍罗，魏玛，2012）。他们使用一个投资者的案例，这名投资者发现自己有一百万美元现金可以投资，他想要一个60%的股票与40%的债券组合。研究者对比了整笔投资和定期定额投资在6、12、18、24、30及36个月的时间段内的影响。他们同时也观察在不同的市场情况下这种对比产生的影响，如在美国、英国及澳大利亚。然后他们检验了各种策略在10年滚动期的影响，一直回顾到1926年。最后，他们以不同的投资组合重复做了实验，组合范围从以100%的债券形式到100%的股票形式。

结论很明确。对于一个投资者而言，以60/40的投资组合方式持有10年，通过整笔投资的方式有67%的时间是以获利了结的，相对而言12月期的定期定额投资只有34%。这个结果在三个国家都是如此（见图1.11）。

不仅如此，从较长的时间周期来看，整笔投资与定期定额投资比较而言，优势似乎更加明显（见图1.12）。例如，在美国市场，在36个月的时间周期内，整笔投资在90%的时间里情况都要好于定期定额投资。在到期之日，所有资金都正在投资而且在绝大多数时间里都在投资。这里仅有一个时期是不同的，这个时期是投资者以定期定额投资的方式进入市场的。

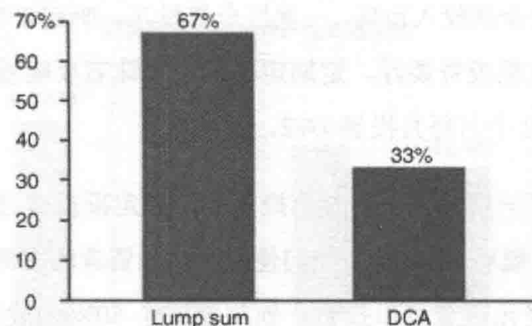
那么为什么在绝大多数时间里整笔投资比定期定额投资表现要好？答案很简单：随着时间的推移，债券和股票的业绩表现总是要优于现金，定期定额投资在入场期让投资者以现金的形式保留了一部分资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

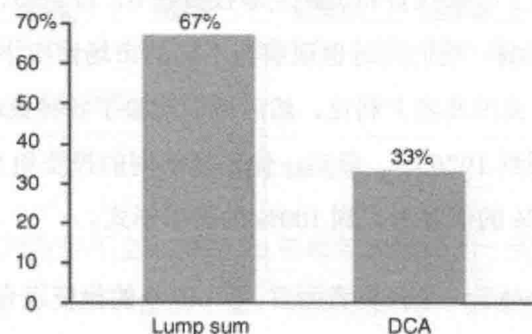
通过 60% 的股票与 40% 的债券投资组合利用 12 月期的定期定额投资表现优异的相对历史概率

依据各市场滚动 10 年期状况

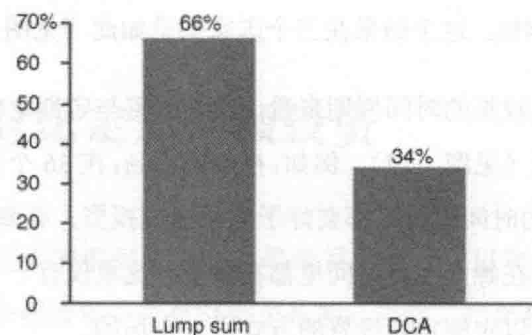
a. 美国（1926—2011 年）



b. 英国（1976—2011 年）



c. 澳大利亚（1984—2011 年）

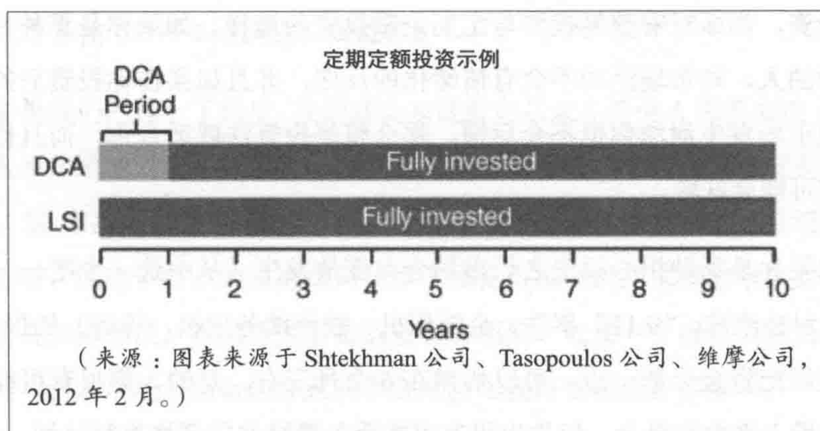


注：每个投资组合均由 60% 的当地股市资产配置及 40% 的当地债市资产配置

（来源：图表来源于 Shtekhman 公司、Tasopoulos 公司、维摩公司，2012 年 3 月。由先锋公司依据基准指数测算。）

图 1.11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（来源：图表来源于 Shtekhman 公司、Tasopoulos 公司、维摩公司，2012 年 2 月。）

图 1.12

所以你应该总是以整笔投资的方式来投资，对吧？好吧，这取决于一件非常重要的事情——你。是的，在绝大多数时候在数据方面，整笔投资表现得比定期定额投资要好，这点是无可辩驳的。然而，统计上对你有利并不意味着这对你来说就是正确的。需要考虑的一个很重要的因素是潜在的后悔心理。

我们对后悔再熟悉不过。我们曾说过的一些话或者我们没有说过的一些话，我们冒着风险或者没有冒风险，某个离开的人，一些我们做出或者没有做出的决定，都可能让我们后悔。心理学家已经广泛地研究了人们后悔做出某个决定的影响，这项研究已经延伸到投资行为学。对投资者而言一个重要的驱动因素是害怕后悔。这是一种潜在的或者完全有意识的情绪在控制着我们，当股票正在上涨时阻止我们卖出股票（“如果我卖了它，它可能仍会继续上涨，我会觉得后悔”），当股票正在下跌时阻止我们卖出股票（“如果我卖了它，它也可能会回弹，我会觉得后悔”），当股市达到历史高位的时候阻止我们买进股票进入市场（“如果我买进了，那么它可能会下跌，我会觉得后悔”）。害怕后悔驱使着大多数我们做出的决定，这是在投资者做决策的时候普遍存在的因素。

那么现在回到你身上，假使你有一件终身大事给你留下了一大笔资金可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用来投资，你面对着整笔投资与定期定额投资的选择。如果你是那种热衷于统计学的人，对市场活动不会有情绪化的反应，并且如果在你投资后的日子里即使市场发生崩溃你也不会后悔，那么整笔投资法就适合你，而且你的情况很有可能会好转。

如果你是那种担心投资之后市场会有变故发生（从中选一个吧——闪电崩盘、科技泡沫、“9.11”事件、金融危机、欧洲债务危机，等等）的投资者，那么最好把资金分散一点，可以均摊在 6 个月左右。是的，你很有可能放弃一些市场上涨中的机会，但你也很有可能避免遗憾并能严格执行计划。最后，最重要的一点仍是去投资——这在市场游戏中占比达到 90%，而剩下的 10% 则是尽可能地做好投资的准备。

如果你打算选择定期定额投资，那么就遵守日程，有计划地去投资。例如，在每月的第一个周一投资 1/6 资金，直至全部进行投资。否则你很有可能掉入观察自己每月如何感知市场的“瘫痪陷阱”中，而且有时甚至会抽回你的投资。这是一个失败者的游戏。

统计学告诉你应该进行整笔投资。而如果投资者担心自己会后悔，而且愿意放弃上涨的机会来避免受到市场的冲击，那么他就应该考虑定期定额投资。但两者都需要制订投资计划而且要努力遵守它。

学着飞翔

我正在学着飞翔，但我没有翅膀。

——汤姆·佩蒂

幼鸟想要离开巢穴时，会在一段时间内试着跳跃，学着飞翔。有许多投资者在此之前都曾经做过这种尝试，但都以脸部着地告终。回到鸟巢中，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们挣扎着寻找下一个时机再次“跳跃”。

如果我们回顾一下历史，我们就会发现股市从未在任何人那里拿走一美元。很多人不知道他们正在做什么，仅仅是买进了标准普尔 500 的股票就在过去的 10 年、20 年甚至 30 年中获利丰厚。然而，由于投资者在他们的投资组合上不断地犯错，或由于自己的金融顾问热衷于捕捉市场时机或选择股票失误，致使大笔资金付诸东流。很难让大多数的投资者相信，如果一个投资者在历史中的任何时期进入市场，那么他今天的资金就会比仅持有现金要多得多。

让我们看看那些最不幸的投资者：

某人刚好在 1987 年股灾前投资入市——标准普尔 500 指数为 334 点。

某人刚好在 20 世纪 90 年代衰退时期投资入市——标准普尔 500 指数为 363 点。

某人在“9.11”之前一天投资——标准普尔 500 指数为 1096 点。

某人在 2007 年股市高位时投资——标准普尔 500 指数为 1526 点。

所有这些不幸的投资者做得都比“仍待在巢中的鸟们”要好——他们仍在等待时机“准备跳跃”。截至 2014 年 4 月，标准普尔 500 指数为 1878 点，但这其中没有包括分红——年均超过 2%，相当于自 2007 年以来又多了 300 多点。即使投资者选择在了最坏的时期进入市场，他也远远领先于那些坐持现金的投资者——他们还正等待着问题的解决。

很多人都被诸如“市场正处于历史高位”这样的大字标题吓到了。好吧，这常常是真的，但它也确实总在发生。如果这对于进入市场来说听起来太过吓人，那么你估计什么时候也不会觉得很好过。

当然，对这个争论的回应是，在市场调整或下跌之后再进入市场可能会更好一些。然而，没有人知道这些情况什么时候发生，或者更重要的是，没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人知道在股市调整前市场究竟能够涨到多高。如果道琼斯指数从 15 000 点涨到 16 000 点然后回跌至 15 000 点，在这种情况下你手持现金除错过分红究竟还得到了什么？同样，我还发现了投资者在 15 000 点的时候感到非常紧张，但在 13 000 点的时候进行投资却十分狂热。如果当事情发展得太好的时候你感到紧张，那么当事情看起来不再那么火热的时候，关于投资你就不会感到更好。

对于纪律性较强的投资者而言，投资的时机总是在今天，这是因为昨天已不能成为投资的日期选项。当你有了知识作为翅膀，你就可以准备好在市场中飞翔。

避免第一个错误——市场时机

市场时机不起作用的证据无可辩驳。学术研究展示了这一点，研究通过现实世界的经理也证实了这一点，民众在犯错，媒体在犯错，经济学家在犯错，投资经理在犯错，其他人也大抵如此。

市场时机是正反两面的，就像变现资金或持有股票。通常情况下你在试图捕捉市场时机，但却从未能实现（“我会拿好我的奖金直到市场问题解决”）。有时理财经理或金融顾问会利用诸如“资产类别转换”、“下跌保护”、“战术性资产配置”、“投资风格转换”或者“行业转换”等术语来推销市场时机的理念。它们全都是市场时机。要从这些错误中保护自己就需要正视它们。

市场调整会发生，熊市也会发生。坏的事情总是会发生。不论你感到多么紧张，不论出现的情况有多么糟糕，都会有既定的方式由熊转牛。这些调整和熊市在你的一生中会出现很多次，你不能预测到它们，你试图通过交易控制自己的方向来穿越这些坏情境只会对你的投资组合造成更多的伤害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果一个顾问向你兜售这些策略中的任何一个，请向他说拜拜，并继续找下一个顾问。如果你目前雇佣的顾问正在做此类事情，你要明白你正在付钱给某人来增加你投资组合表现不佳的可能性。研究显示专业人士不能做到这些。你本人，你的朋友或者你的顾问也都不能做到这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误 2

交投活跃

有3700家共同基金交易美国股票，超过7000家美国对冲基金中的大多数也在从事美国股票交易。这其中有一些交易开放式指数基金（ETF）在做着相同的事，数千各自运营的账户经理、经纪人及投资顾问也在交易美国股票。更进一步的，我们再加入相关规则，那么全世界所有的人也都可以从事美国股票交易。交易的人数可谓众多。

那么，你猜猜所有这些人正在交易的，究竟有多少美国股票？大概100 000只交易所上市股票？不对。大概25 000只股票？也不对。少于4000？正确。只有少于4000只上市股票在公众交易之列！（柯兰蒂斯，2013）

居然有数千专业人士外加数以百万的人在交易着大约4000只股票。这听起来有点愚蠢。[①]

如果我们将这大约4000只的上市交易股票联结起来纳入一个较大的投资组合，这些股票就有一个联结的回报率，称为市场回报率。常识及基本的计算告诉我们，如果在这个组合范围内交易，那么在市场回报方面一定会有赢家和输家。当这里也存在着摩擦。交易不是免费的——总会有成本产生。这

① 这听起来很蠢，因为它实际上确实很蠢。让我们稍作停留，想象一幅画面，数百万人在相同的地方前前后后从事着几千种交易。这确实很荒谬。活跃交易每天都在股市中上演。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就意味着这里有一个"庄家"，你知道，就如拉斯维加斯那样。庄家总是会赢。大小通吃。庄家可以是美林、瑞银、爱德华·琼斯或数千其他经济商中的一员，但是，总是会有一个庄家。所以，按定义来讲，输家必定比赢家要多，而且赢家所获一定会覆盖其交易成本。

但是等一下，还不仅仅只有这些。赢家还往往需要缴税。这让很多赢家又转身进入输家的行列中。抱歉，这是事实！

但是，如果赢家赢得足够多，多到可以覆盖交易成本和税费呢？好的，目前没有证据表明赢家可以持续保持赢家的身份。事实上，有非常多的证据显示，正如我们所看到的，过去是赢家在未来通常不一定是赢家，最终绝大多数赢家都会成为一流的输家。这里有各种原因，其中一些赢家仅仅是由于走运，或他们利用超额的风险获得优秀表现而相同的风险在后来将获利焚烧殆尽，或他们犯了在本书所列之外的众多错误中的一种。

最终，有一件事几乎干掉了所有的赢家：时间。在时间作用下，股票交易游戏中赢家往往会变成输家。

在 20 年期内，仅仅拥有一揽子最大市值的 500 只股票而不进行交易，其表现要优于 80% 的活跃交易（艾莉丝，2012）。这是正常现象。这其中也有许多原因。我会讲述这其中的原委，目的是让你尽可能长期地放弃你从事交易游戏的企图——一个专业人士不可能赢而且你也不太可能赢的游戏。一个为傻瓜准备的游戏。而你，不是一个傻瓜。

交投活跃的历史记录

历史不会重演，但其节奏会反复。

——马克·吐温

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从1928年1月1日至1932年7月1日，阿尔弗雷德·考尔斯研究了交易者打败市场的行为能力（考尔斯，1933）。他回顾了7500只股票，分别从16家不同的金融服务机构挑选出它们，以一年四期或半年一期的形式进行评估。他发现专业性的股票选择往往表现不佳，低于平均水平1.43个百分点。换句话说，仅仅是买一揽子股票而不进行交易就会收到一个更好的回报。考尔斯继续分析最好的股票选择者的结果，并且总结出好结果的收获更多地是由于幸运而不是能力（关于这个主题随后详述）。

自1928年至1931年，考尔斯也研究了20家保险公司选择的股票，发现他们的表现低于市场平均水平1.2个百分点(考尔斯，1933)。通过分析赢家，他发现表现优异者并没有展示出由于技能而获得的成功，相当一部分原因还是出于机会或运气。

在近100年后的今天，越来越多的研究表明考尔斯所了解到的事情的真相。活跃的股票管理，无论其业务多么娴熟，或负有责任感，最终将导致在长期内表现不佳，几乎在任何时期都是如此。

活跃型投资经理输给了指数

交投活跃必死无疑。这不是你在CNBC听到的那样。

交投活跃的概念正不断被有线电视频道所强化，通过几乎每个节目，尤其是通过吉姆·克莱默的CNBC电视频道的节目《疯狂的货币》传播开来。在2008年，吉姆·克莱默大声疾呼:“投资者这次不应该追随沃伦·巴菲特的领导。”

“买入并持有，”吉姆·克莱默宣称，“肯定是没有活路的。”

有这样一个概念在反复出现，活跃交易者正在捕杀“猎物”，而傻瓜们选择了长期持有，这个概念的唯一问题在于——这并不是事情的真相。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为避免因优选比较而可能引起的指责，我会逐个分析各种类型顶尖的交易者的表现情况：

（1）费雪投资——由亿万富翁肯·费雪经营——作为最大的注册投资顾问团队之一，专门服务于高净值人群。

（2）莱格曼森价值基金是唯一曾经连续 15 年击败标普 500 的共同基金。

（3）吉姆·克莱默是第一市场预言家（不是基于其业绩，正如我们所讨论的那样，而是基于其电视的收视率）。

大致情况正如我们将看到的，这些活跃交易者的表现要劣于市场。机智的人们想要通过活跃交易来改善其业绩表现，这样的情况还从未真正实现过。

费雪投资

保险巨头 AIG 公司股票卖出时获利 40 倍的收益，这比它在 1 年、3 年、5 年、甚至 8 年前的水平要低。现在它仅仅只有 8 倍收益及 1.2 倍的年均收入。但是由于保险业乃至更宽泛的金融行业会缓慢但平稳地增长，它们仍会在 2008 年的股票市场有较好表现。

——肯·费雪在《福布斯》提供的五只顶尖股票选择的摘要[①]

肯·费雪在本书中的第一个形象已基本确定，他是一个市场时机者。他的第二个形象是一名活跃交易者。他的投资组合策略旨在通过频繁的证券选择跑赢国际指数，并试图通过市场时机保护客户避免遭受市场下滑的冲击。据晨星公司报道，他的共同基金无论是在短期还是长期都表现得差强人意。他对于活跃交易和市场时机的利用都大大增加了其共同基金及其客户表现不佳的概率。

① AIG 公司因政府的救市措施于同年从破产危机中拯救了回来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莱格曼森价值基金

提示:当业绩好的时候资金都会流入基金，而当业绩不佳时资金也随之流出。

——约翰·伯格

你可能会问，在几千家共同基金中，为什么我们单单就选中了莱格曼森价值基金。这是因为你找不到一个更好的案例来研究活跃交易管理的最终失败。在2006年11月，《财富》杂志做了一篇关于莱格曼森价值基金及其经理比尔·米勒的主题报道（瑟沃2006）。在现有的几千家共同基金中，莱格曼森价值基金是唯一一家连续15年击败标普500的基金公司。《财富》采访了比尔，其目的在于说明，如果你真的有优势，那么打败市场是有可能的。不然的话，这怎么可能实现呢？

（作为旁白，对这一做法进行解释：在超过15年间采纳上千个专业货币经理的意见，出于纯粹的概率而言他们其中某个个体也可以击败市场。这和一些人在轮盘赌桌上连续十多次赌红色的情形没有什么区别。然而，如果你有上千人连续赌红色，一些人实际上每次都会赌赢——这并不是技巧，而是出于概率的规则。真正让人惊讶的并不是比尔·米勒连续这么多年都能击败市场，而在于他是唯一做到这一点的人。）

在2006年，《财富》的报道发布了比尔·米勒市场表现不佳的消息。他在2007年再次败北，2008年亦是如此。仅在2008年，莱格曼森价值基金下跌了54%，比市场平均水平低了17个百分点。基金公司不仅遭受了巨大的损失，而且损失的严重程度已不仅仅是在2008年业绩不如市场，甚至不如其5年前、10年前乃至刚成立时的业绩。他仅在一年内通过糟糕的股票选择就抵消了过去15年的业绩表现。

如果不是比尔·米勒在给他客户的信中写到如下的内容，估计情况不会那么明朗：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可能已经了解到莱格曼森价值基金在过去 15 年中表现优于标普 500 指数。这也许是你决定购买基金的重要原因。倘若如此，我们就显得有些自命不凡了，但是相信你也正在做失望的准备。我们所谓的“一段时期”只是日历中较为幸运的一段日子。在过去 15 年中，12 月期的时间框架下我们的表现优于市场指数。如果你的期望是每一年我们的业绩都会优于市场，那么你也只有等着失望了。

好吧，他确实写了这封信！比尔·米勒清楚地知道年复一年业绩优异的情况确实只是侥幸而已。尽管如此，他也不太可能知道剧烈下跌的到来。

更糟糕的是基金的崩盘反而吸引了越来越多的投资者。正如任何炒作一样，在基金展示其能够连续多年打败市场的能力后，资金就开始不断地涌入。一旦基金公司获得晨星公司的五星评级，或媒体杂志的大肆炒作，投资者便会倾其所有资金使之成为全国最大的基金公司之一——虽然仅一段时间后便身处毁灭性损失之中。

大跌之后，更多的人们会尽可能以最快的速度将资金从基金公司中撤出。

毫无疑问，投资者现在正忙于将手中余下的资金全部投入到另一个市场时机者的手中，而他最近的运营状况应该不错。

吉姆·克莱默

买入并持有则必死无疑。

——吉姆·克莱默

不！不！不！贝尔斯登很好！千万别清仓！

——吉姆·克莱默

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·克莱默是全美广播公司最受欢迎的市场时机节目《疯狂的货币》的主持人。

在20世纪80年代，吉姆最早以对冲基金经理的身份见之于众。没人知道他作为货币经理的表现如何，因为他拒绝对外公布其经过审计的业绩数据。2006年，《华尔街日报》的记者乔纳森·克莱蒙特要求吉姆公布其业绩状况，但他拒绝了。

幸运的是，吉姆有一个节目来展示其如何择股，所以我们不需要问他是怎样选择股票的。我们可以大致看到他的业绩表现。许多金融研究人员都论证了克莱默的选择时常要糟糕于市场平均水平。2007年8月，《巴伦周刊》刊登了一篇文章，利用《疯狂的货币》中所挑选的1300只股票构成的组合反映出的业绩状况与市场进行对比（阿尔伯特，2007）。在2005年7月28日至2007年8月17日期间，克莱默的组合表现低于纳斯达克2个百分点，低于标准普尔500指数4个百分点，低于道琼斯指数10个百分点。克莱默对这些研究表示质疑，他认为从他的广播评论中来追溯其业绩是比较困难的。他声称能够表现他的业绩状况的一种可行的方式是看“街区”网站。克莱默提供了这个网站的地址，说只有这里能反映出“真正想说的，什么时候说的，以及对每只股票的具体看法，等等”。

2009年2月，《巴伦周刊》对克莱默的挑战作出了回应，评估了克莱默列在网站上的股票选择（阿尔伯特，2009）。结果显示，2013年5月至12月期间，克莱默的购买推荐股票的市场表现要比平均水平低7个百分点。如果你同时将他的买入推荐股票和卖出推荐股票与市场水平进行对比，替代之前仅以买入推荐进行对比，你就会发现他的业绩表现低于市场水平5个百分点。然而，克莱默的制片人对《巴伦周刊》的研究表示质疑，他认为“街道网站”对克莱默的买入推荐有四方面的曲解。其中一方面，他们说克莱默仅仅是被嘲讽的对象，而且他们并没有认真对待买入这件事。《巴伦周刊》排除这四点质疑后重新对业绩表现进行了评估，根据《巴伦周刊》的说法，“没有了这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素，业绩表现更是糟糕得惊人。”（阿尔伯特，2009）。

吉姆·克莱默高声疾呼的一些推荐其实已经犯下了严重的错误。他曾大声疾呼：“不！不！不！贝尔斯登很好！千万别将资金从中抽出啊！”就在这周，贝尔斯登股票崩盘，并且被并入摩根大通集团（阿尔伯特，2009）。当然他也有许多吆喝最后都被证明是正确的（你很有可能在广告中发现这些）。一个基本事实是，无论你是指望他的买入建议、买卖建议、电视择股，还是网站视点，吉姆·克莱默在短期和长期的运营方面都已经输给了市场。事实是他持续不断地表现出业绩劣于市场。

2008 年 10 月，一位名叫杰里米·西格尔的著名市场统计学家，被《财富》杂志问及他是否同意吉姆·克莱默的观点，即买入并持有则必死无疑（奥·基弗，2008）。《财富》告诉西格尔，全美广播公司的吉姆·克莱默宣称“十年内你不可能赚到钱，所以买入并且持有肯定会是一个大问题”（奥·基弗，2008）。西格尔回应道“我完全被这种无知的观点震惊了”（奥·基弗，2008）。

因此，当你在全美广播电视或者福克斯商业新闻等媒体上听到有预言家在兜售他们的交易理念时，问自己为什么这些人没有追寻到他们所以宣传的那些结果呢。因为他们不想让你知道他们相对于市场的真实业绩。如果你在电视或者收听广播时听到顾问声称他们掌握了成功择股的秘诀，要记住：

他们正在贩卖谎言。

时事资讯败给了指数

很多时事资讯都在提供有关市场时机的建议。正如我们在“错误一”中探讨的那样，那些资讯表现得并不是很好。这些资讯常常提供的择股表现得也差强人意。反复的研究表明，大多数时事资讯甚至都活不过 10 年。那些幸存下来的，作为一个整体，败给了市场。那些确实打败市场的后来也没能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

继续打败市场（格莱汉姆和坎普贝尔，1994）。这其中很有意思的一个论点是马克·胡伯特提出的基于过去业绩而“全力以赴进行投资”的观点。通过观察1986年至2006年的数据，胡伯特发现，如果你在1985年持有一百万美元，并且每年根据前一年的一流资讯提供的建议而进行投资，重复这样的策略16年后，你可能还剩下365美元，或者是平均31.4%的年损失率（杨，2007）！所以，在既定的年份中一个资讯的择股推荐无论表现得多么优秀，都不意味着你应该在下一个年份中依据他们的建议投入更多的资金！

主动型共同基金败给了指数

一般而言，一个简单的事实情况是，被动指数化的表现总是好过活跃的基金管理——这在不确定的商业投资中就像黑夜过后的黎明一样确定。

——约翰·伯格

本节伊始，让我们先来澄清一些事实。在投资界中有一个广泛的争论，即消极管理（跟随于一个市场指标）是否可以打败积极管理（在任一既定的市场交易股票）。例如，一个美国大盘股共同基金经理常常与标准普尔500指数进行对比——这是一个非常著名的大盘股指。同样的，一个国际基金经理可能会与摩根士丹利的“欧洲/澳洲/远东地区指数（MSCI）”进行对比。对于每一个主要市场来说，都会有一个指数（一大组样本股票）来作为经理的业绩表现的评判标准。消极管理和积极管理是最为热门的争论，但却是一个不合逻辑的争论。这里存在一个并非观点的事实，那就是消极指数化投资整体而言轻松地打败了活跃交易。我再重复一遍：这是一个事实。现在，一些人可能会为一些活跃型经理是否可以打败指数而进行争论。我们等一下再谈。现在，我们来实证检验一下。

活跃型管理基金的目标在于业绩表现要优于基本指标，无论它是标准普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔 500 指数还是其他类型指数。幸亏有海量数据可供追踪业绩状况，许多研究人员已经研究了这个主题。结论一再表明，在任何既定的 12 月期内，大约有 60% 的共同基金经理表现不佳（艾莉丝，2012）。在 10 年期，表现不佳的基金经理约占 70%。20 年期，这一数值是 80%（艾莉丝，2012）。再一次声明，这些是事实，不是一种观点（见图 2.1）。



（来源：数据来源于埃利斯公司，2012 年。）

图 2.1

生存偏差

如果你观察基金业在各种税费后的总体业绩，或者是调整其适应生存偏差，那么你获得打败市场的可能性是非常小的……共同基金 10 年期的税后缺口为每年 4.5%，这是相对于你将资金投入到指数基金而言的所得。

——大卫·斯文森，耶鲁大学首席投资官，

在 2005 年《华尔街日报》的汤姆·劳伦西亚的采访时说道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些经营状况不佳的共同基金经常会关门。我并不是说要寻找新的投资者，而是说真正的关闭，“死掉了”。在一份关于生存偏差在共同基金统计的影响方面的研究中，研究者评估了 2364 家共同基金，它们是在 1996 年 1 月至 2011 年 12 月间关闭的共同基金（施朗杰、菲利普斯，2013）。他们发现这些共同基金关闭的主要原因没有什么特别之处，主要还是由于业绩表现不佳。接着，研究者注意观察在相同时期幸存下来的这些基金，他们发现几乎在每个市场、每种交易活跃的基金业绩都不及指数水平。一旦关闭的基金再次增补进市场当中，则业绩表现更为糟糕。

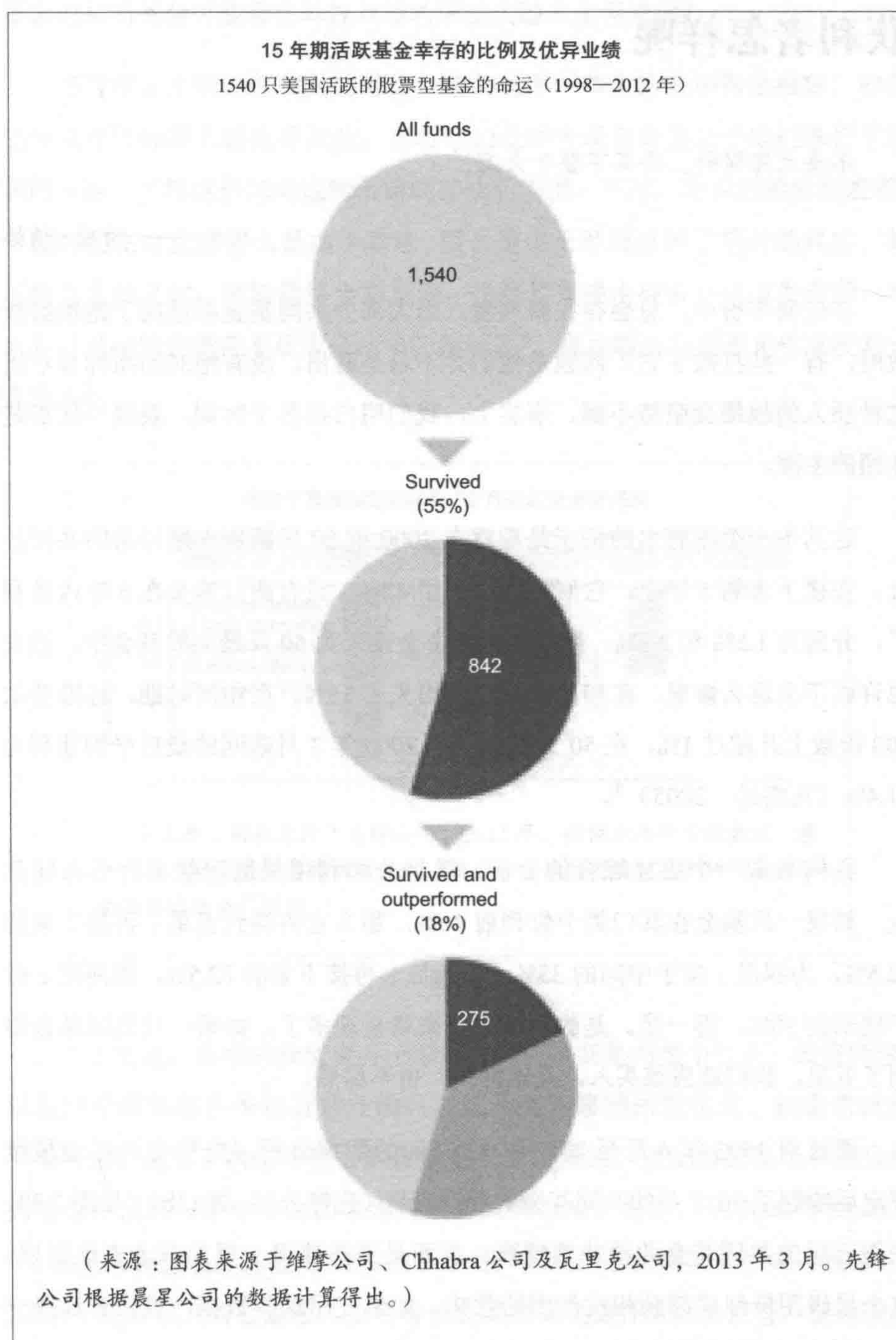
那又怎样？好吧，这些基金将从投资者用于决策的基础数据库中删除。生存偏差的出现使得这些基金——业绩最差的那支组合——仿佛根本不存在！例如，依据晨星公司原则，在反映共同基金业绩表现时，往往从他们的显示屏中去除那些已经关闭的基金。在一项综合研究中，研究者将 1995 年至 2004 年期间关闭的基金重新增补进入数据库，发现在晨星基金 42 项分类中有 41 项，在给定的 10 年期当中每年有 1.6% 的差异（巴瑞特、布罗德斯基，2006）。换句话说，那些活跃的共同基金的真实市场表现，作为一个整体实际上已经比市场基准表现得要差，平均每年都比市场表现要差 1.6 个百分点。

在另一项研究中，研究者评估了 1998 年至 2012 年活跃的 1540 家共同基金（维摩、查哈巴、瓦里克，2013）。他们发现这些共同基金中只有 55% 幸存下来，那些存活的且业绩表现较好的仅占 18%（见图 2.2）。

现在，要点很明确：数据展示得很清楚，这些共同基金的业绩都不如其基准指数，这些数据甚至不能精确地表示出业绩不佳的程度。[①]

① 那些关闭的基金没有包含在内真是令人哭笑不得。想象一下你参加了一场 10 人赛跑，你第一个到达终点，但是有一半的人竞技状态失常而未能完成比赛。我们会说你打败了另外 9 个人，而不是 4 个。当一个团队赢得了职业棒球赛，我们不会说他们只在两个团队比赛中胜出，我们的说法中还包含了那些没能幸存到进入联赛的团队。也就是说，那些没能存活下来的情况也应当包含在其中。每个人似乎都理解这个概念，除了那些经纪人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（来源：图表来源于维摩公司、Chhabra 公司及瓦里克公司，2013 年 3 月。先锋公司根据晨星公司的数据计算得出。）

图 2.2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获利者怎样呢

不要大海捞针。要买下整个大海！

——约翰·伯格

在任何年份中，总会存在获利者。当大部分共同基金都倾向于跑输给指数时，有一些打败了它。问题是他们并不总是胜出，没有绝对的指标显示出这种骄人的战绩会坚持不懈。事实上，我们明白在各个时期，表现不佳都是业绩的主流。

这其中一个很有名的例子是观察在2000年50只销售火爆异常的共同基金。在接下来的5年中，它们平均损失了42%，只有两只基金在5年内盈利了，分别为1.5%和2.3%。如果你不把资金投入到50只最大的基金中，损失也许就不会这么惨重。在相同时期它们损失了15%。在相同时期，标准普尔500指数上升超过1%。在50只基金中于2000年3月赎回的最后平均获利为21.4%（瓦格纳，2005）[①]。

我们来做一个更加综合的分析。晨星公司利用星级评级来评估共同基金。如果一只基金在其门类中位列前10%，那么它将得到五星；再接下来的22.5%，为四星；位于中间的35%，得三星；再接下来的22.5%，得两星；位于底部的10%，得一星。是的，这样一来就直观多了。如果一只共同基金得到了五星，我们就应该买入，是这样吗？也不尽然。

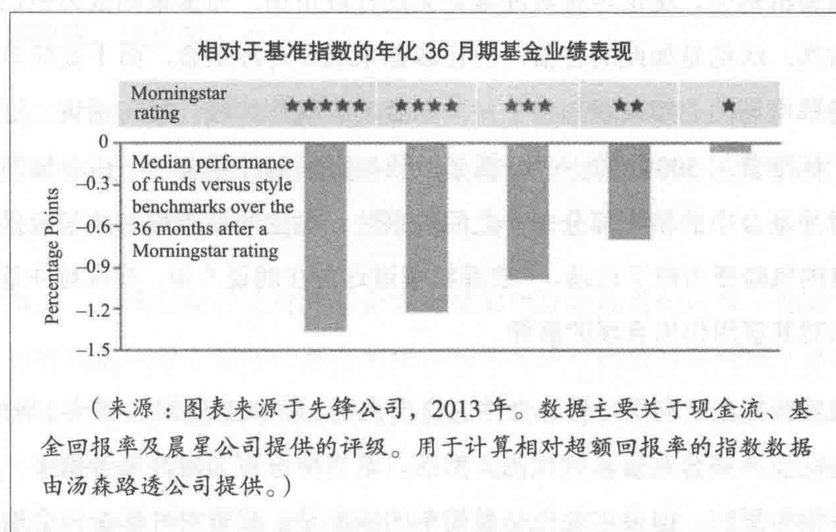
通过对1993年6月至2012年12月间的数据分析，先锋公司经过星级评定后绘制了36个月的共同基金的业绩表现（先锋公司，2013b）（见图2.3）。获得五星的共同基金业绩非常糟糕，反而是那些获得一星的基金表现很好。这个星级图标似乎起到相反作用的意味。如果使用这些数据，投资者选择一

① 投资者的耐心简直少得惊人。他们在解套前离开基金，又在基金将要崩溃时重新杀入基金。一而再，再而三地这么做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

星级的共同基金可能会在辉煌业绩的康庄大道上走得更远！

当存在上千职业经理人的时候，他们其中一些人的业绩肯定很好，即使仅仅从统计标准上讲也是如此。有时他们业绩表现良好是由于他们承担了超额的风险，当然这些风险也时常萦绕在他们周围。不过，所有的经验都表明，短期内的良好业绩要么是由于幸运，要么是由于经理承担了额外的风险。好运终有完结之时，风险最终全部呈现。投资者有理由拥有一份免责声明，那就是“过往的业绩并不是未来结果的指示器”。理由就是它对未来结果没有一点指示性。



（来源：图表来源于先锋公司，2013 年。数据主要关于现金流、基金回报率及晨星公司提供的评级。用于计算相对超额回报率的指数数据由汤森路透公司提供。）

图 2.3

不幸的是，典型的投资者并不理解这些。尤其是当整个行业、投资经理，以及财经媒体都在推销近期业绩可以暗示某些事情的发生时，投资者茫然不知所措。这对于典型投资者的影响是相当严重的。还记得四星级和五星级的基金在预测未来业绩方面表现得有多么糟糕吗？是的，从 2000 年到 2010 年，四星级和五星级基金将 72% 的新进资产都放在了共同基金当中（威洛比，2010）。这种模式将会继续，投资者也会继续采取捷径来评估投资，但是带来的影响确实弊大于利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金败给了指数

我想要更多地付费，更多地缴税，放弃我的投资所得，我无法准确地知道我的资金接下来将会怎样，是否还会得到较低水平的回报。

——*没人这么说过*

2008 年，沃伦·巴菲特与门生公司一位对冲基金的合伙人泰德·赛迪斯打了一个十年期的赌。沃伦和泰德赌一百万美元，约定赌金将支付到对方挚爱的慈善机构中。沃伦声称对冲基金无法打败市场，而泰德则认为他们肯定能够做到。沃伦是如此的自信，他让泰德来选择对冲基金，而不是简单地将整个股票市场的业绩表现与整个对冲基金的表现作比较。换句话说，这是一场关于标准普尔 500 指数——一揽子股票与五只对冲基金——由泰德亲手挑选的对冲基金中的精华部分——之间的赌注。门生网站声称对冲基金只承受了少量的风险便击败了市场。[①]巴菲特嚷道这是在胡说八道，并说对冲基金甚至无法对其费用作出合理的解释。

我较为倾向于利用一种综合性的资产类别，其中包括股票、债券、房地产、大宗商品及一些公共贸易替代品。然而，这当中没有为对冲基金留下一席之地。有很多原因，但最主要也是最简单的原因是：投资对冲基金只会增大业绩表现不佳的概率。这与你所听到的大多数关于对冲基金的言论可能是相反的，让我们来看一下真实情况是怎么样的。

对冲基金是适合于那些从事广泛交易活动的合格投资者的基金工具。一些对冲基金是“事件驱动型”的，这意味着它依靠一些重大的社会事件来从市场中获得优势，比如战争、石油冲击、经济事件等。对冲基金的长短期限意味着他们打赌一些股票将上涨而另一些会下跌。一些人利用衍生品和期权，

① 我希望你仍然保留着你的废话计量器。这些对冲基金带走了全部的垃圾从而带走了蛋糕，让它看起来就像糖果一样，然后把它卖掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一些人会利用交易杠杆（借钱投资）。这些只是抓住了表象。这些对冲基金的主要目的在于：在较低的波动性下输出股市回报甚至更多其他回报。

我从不使用对冲基金，因为我非常清楚驱动未来业绩表现的究竟是哪些因素，对冲基金开始时在每个方面都处于不利地位：税收、费用、风险管理、透明度及流动性。

首先，对于高净值的个体而言，未来业绩表现的首要衡量指标，在资产配置之后，是税费。你应该总是积极地去减少纳税额。对冲基金则正好相反。在活跃交易情况下，比起依据指数行事，几乎所有的对冲基金经理都会输出更多的税费。这是冲击之一。

第二，大多数对冲基金都有着高昂的费用清单，最为典型的是 1.5% ～ 2% 的年度管理费，无论你的投资组合是涨还是跌，外加利润的 20%（如果盈利）。[①]考虑到费用是未来业绩的主要指标，我们称之为冲击之二。

第三，当我们在讨论对冲基金经理是如何获取收益的时候，你会发现有一个很有趣的现象：这些经理在利用你的资金进行投资时都倾向于承担高风险。如果一个经理能够得到 2% 的佣金而不用考虑发生了什么，外加利润中相当一部分归其所有，那么他何乐而不为呢？对冲基金上涨 30% 很普遍，可以使基金经理成为亿万富豪，就算一年之后泡沫破灭，这对于经理也没有什么负面影响。这些发生在 2012 年，顶级的基金经理眼睁睁地看着他们的基金缩水了近一半的市值。而这些对于在前些年已赚得数十亿美元的经理来说只是略表尴尬而已。他们会克服这些的。而我则更理解既定投资组合下的风险并去控制风险。这是冲击之三。

上述这些仍不足以说明问题，对冲基金并没有在通常意义上揭露出他们的所有或者他们在任何既定时间条件下的策略。因此，投资者对于他们资产的状况或者他们在任何时期所暴露的风险时常没有一个概念。对于大多数对

① 这个假设影响很大。对冲基金的失败率很高。稍后详述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冲基金，你能做的，就是等着听陈述看到底发生了什么。我坚信透明度非常重要。在任何时候，你都应该知道你所拥有的资产状况，你的投资正在以何种形式进行，并且要保持灵活性以采取合适的行动。①

最后要说明的是，对冲基金缺乏流动性。对冲基金投资者常常需要等到基金“窗口”开放以赎回他们的基金。指数提供了流动性，让你在任何时候都能找到应有的仓位。

现在问题来了。世界上有那么多人，当他们知道他们会缴纳更多税费，会付费 100% 到 500% 甚至更高，对于风险的控制力降低，失去了资产透明度，当他们想要退场的时候失去了退出的能力，那么为什么他们还要投资于对冲基金呢？答案很简单：业绩表现。

只有一个问题：对冲基金的业绩神话并不是真正的神话，这只是一个谎言。

对冲基金既不神圣也不特别。你可能会感到惊讶，存在着超过 10 000 只对冲基金！

2012 年，高盛公司利用公共文件分析对冲基金，发现标准普尔 500 的回报率几乎是对冲基金的两倍。根据《华尔街日报》的报道，2013 年标志着对冲基金连续第五年滞后于股票市场指数。仅仅是简单地运用 60/40 的投资组合（60% 的股票和 40% 的债券构成的组合）都会比对冲基金在最近 6 年中的业绩表现要好。

要记住大多数对冲基金表现得都很糟糕，他们甚至不能生存下来。最近一份研究评估了 1995 年至 2009 年中 6169 只独特的对冲基金（排除那些非美元的基金及那些“基金的基金”）的表现（陈 2013）。在 1995 年大约有 6169 只基金，只有 2252 只基金在研究 2009 年时仍然存在，其他 3917 只基金已经终止了。这意味着如果你在 1995 年投资了对冲基金，它业绩足够好到可以让自己存活下来的可能性是 37%。情况并不理想。

① 对冲基金作为一种投资工具已经接连受到重大打击，所以不需要再继续打击它了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可能会想："最好的对冲基金表现怎么样呢？"最好的对冲基金通常是这样，它经常会发生崩塌式的下滑。长期资本管理公司，由诺贝尔奖获得者经营，被认为是它所在的那个时代最著名的对冲基金公司，在 1998 年时几乎一夜之间崩溃了，且拖累市场加速下滑。沃伦·巴菲特，反复强调他发现对冲基金是很荒唐的投资行为，在对待长期资本管理公司的惨败时说："共事的 16 位同仁的平均智商在国内来讲都属于较高水平……这在公司中是智力很高的一群人。现在你可以将这些情况与事实联系起来，这 16 个人在他们所从事工作的各自领域中都有着很丰厚的经历……总的来看，这些人对于他们所作所为应该有 350 年到 400 年的经验，然后再加上三个因素：他们中大部分事实上有高净值的业务……并且实际上他们破产了……这真的是一件很有意思的事情。"

麦道夫的对冲基金以新的黄金标准出现。很多投资者在透明度方面都受到深刻的教训。最近的对冲基金明星——约翰·鲍尔森——在次贷危机上利用对冲基金下了一次成功的赌注。他的投资者获得了巨额回报，他本人也从中赚了数十亿美元，所有这些都发生在一年间。但对投资者来说不幸的是，他在 2011 年损失了 52%，而当时市场是在上升的（瓦尔第，2012）。

在整个市场周期中对冲基金并没有赚到什么。从 2008 年至今，我们目睹了下跌、停滞期，以及大量的收获。这就是典型的市场，在这里对冲基金总是与好的业绩背道而驰。哪里会存在较小的风险下更好的市场回报呢？它们是不存在的。相反，对冲基金已经再一次证明了，它们只是为傻瓜准备的手工品而已。

对冲基金的辩护者[①]会说，对冲基金过去的目的常常是为了跑赢市场，而现在的目的则是为了减少投资组合的波动性。然而，这里有一项研究表明，如果将时间期限设定在 2002 年至 2013 年期间，将那些企图减少波动性的对冲基金的业绩表现与持有 60% 的股票指数与 40% 的债券指数构成的投资组

① 通常指那些经营或者销售对冲基金的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合进行比较，结果是这组简单的指数化的投资组合表现不仅好于对冲基金，而且其波动性也比较小（赫赛尔，2014）。

现在，我们回到巴菲特与泰德之间的赌注上面。仅仅在 10 年约定期的一半时间内，巴菲特的标准普尔 500 指数已经上涨近 43.8%，而泰德的对冲基金上涨了 12.5%。

是的，对冲基金会让某些人赚钱。但那却不是你。①

捐赠基金——业绩表现的错觉

我们对于捐赠基金良好的业绩表现早有耳闻，他们利用投资组合有选择性地进行投资。这怎样才能与例证所显示的内容对上号呢？像对冲基金那样的活跃交易不是表现得并不好吗？为了理解这之间的区别，我们需要了解捐赠基金世界的情况。

9% 的捐赠基金在经营着十亿美元或者更多的资金（瓦里克，维摩尔，施兰格，2012）。我们总是在媒体上听到这些捐赠基金的名号——耶鲁、哈佛等。一项研究检验了围绕捐赠基金的宣传，发现投资者听到的或者读到的关于 10 家最大的捐赠基金中的一家的情况，要比其他 823 家捐赠基金其中之一的情况多 10 倍。这 10 家最大的捐赠基金，作为一个整体，在过去 25 年间实际上表现得要比市场好很多。然而，了解他们如何做到这一点很重要。他们有大量的投资者团队，这些投资者在很多领域正在进行投资。例如，与买入投资于木材用地的对冲基金不同的是，这些捐赠基金直接购买木材用地。事实上，有 96% 的时间里他们都是这么做的（瓦里克，维摩尔，施兰格，2012）。假如你不打算在坦桑尼亚买一个煤矿或秘鲁的 10 000 英亩土地，那

① 对冲基金经理会继续对着银行或者他们的游艇开怀大笑。在他们眼里，我们都是那么的愚蠢。我们给了他们太多的理由让他们有这种感觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么这对你来说并不是一个好的选择。

其他 91% 的捐赠基金通过使用对冲基金、私募基金、活跃经纪人或者类似的投资渠道，就没有那么好运了。这些捐赠基金的投资者看到那些大型捐赠基金通过购买替代性投资品获得了成功，于是也跟着买入。但他们忽视的一点是，那些大型的捐赠基金之所以能够成功是由于他们购买的直接性，以及在购买能力方面的优势。为了试着复制成功，这余下的 91% 的捐赠基金作为一个整体，已经开始将资金配置在昂贵的替代性投资上面，小型捐赠基金有 17% 的替代品，中型捐赠基金有 37% 的替代性投资（瓦里克，维摩尔，施兰格，2012）。结果对于他们来说并不是很好。截至 2011 年 6 月 30 日，这 10 年间，捐赠基金的业绩表现劣于简单的60%的股票与40%的债券的指数组合（瓦里克，维摩尔，施兰格，2012）。这深刻的一堂课告诉我们，除非你是一个亿万富翁，否则还是忘掉复制 10 大捐赠基金的事情吧。他们是从根本上通过直接投资来运营自己的业务的。相反，倒是可以通过避免间接的、成本较高的、投资表现不佳如对冲基金之类的投资让自己的业绩看起来更好一点。①

风险投资（听上去很时髦实际上很蹩脚）

我们已经见识过我们的敌人，那就是我们自己。

——博格②

① 你可能会想："拜托。这些捐赠都是由很聪明的人在经营着。当然，他们都了解这些，并且不会犯下什么错误。"不幸的是，事实并非如此。金融服务行业继续发布错误信息并且继续不正确的裁定业绩表现。实际上，对于捐赠基金雇佣顾问而言这是一个很常见的行业现象，他们会评估对冲基金和共同基金的业绩表现，然后会推荐一个在最近三到五年业绩表现最好的一只基金。这并没有什么实际意义，并且会导致业绩表现持续不佳。

② 博格既不是哲学家也不是货币经理。他是 20 世纪 40 年代连环画中的主角，一直流行到了 20 世纪 80 年代。对于 30 岁以下的读者来说，连环画是用以表现幽默形式的连续的画作，通常会印刷在报纸上。（对于 20 岁以下的读者而言，一份报纸是一种印刷出版物，由折叠的几份单子构成，内容包含新闻、文章、社论、广告及一些连环画。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募对于众人的诱惑力是不言而喻的，并且作为风险投资的一个分支——即对于初创公司进行投资——可谓是投资中最酷的一件事。很多投资者甚至机构都对风险投资基金的超额回报产生了一种错觉。美国的确有许多伟大的企业都诞生于风险投资基金，其中包括谷歌和苹果公司。考夫曼基金会，这个拥有着20亿美元的基金，是国内最大的捐赠基金之一。2012年，他们发布了一篇关于其投资基金成长经历的一篇突破性的论文，标题很贴切："我们已经遇见了敌人，那就是我们自己。"我也很喜欢文章的副标题："考夫曼20年风险投资教训及希望如何战胜经验。"

考夫曼基金会分享了他们在25年间关于100只风险投资基金的管理经验。在他们的发现中，风险投资基金主体的业绩表现要比公共小盘股指数差，只有4/30的风险投资基金，约为4亿美元的规模，业绩好于小盘股指，一般的风险投资基金"在去除各种费用后没能得到预期的回报"。当风险资本投资于那些小企业的时候尤其麻烦，他们要比小盘股指中的那些小型企业还要小。这意味着风险投资基金承担着更多的风险。换句话说，风险投资基金不仅业绩表现不佳，而且他们的行为还时常伴随着更多的费用和更高的风险（2%外加利润的20%是基准），以及较低的流动性（资本常常在10年甚至更长的时间段内被锁定）和较低的透明度（我们真的了解私人初创公司正在做些什么吗）。

这篇报告的结论直截了当：相对于风险投资基金，投资者可能更适宜投资一些小盘股指型基金。研究者写到："……诸如我们这样的投资者屈服于时间，并且一再记叙着谬论，一个被深入研究的行为性的金融倾向。"（莫卡西，威克斯，布莱德利，2012）。换句话说，风险投资基金的投资很大程度是基于一个故事，这个故事既向人们解释过去事件的原因又给人以更高回报的期许。

假如你仍然对风险投资基金感兴趣，并且非常自信你所投资的基金能够做到连考夫曼基金会都做不到的事情，你要注意他们并不像考夫曼基金会一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样是一个慈善机构，你需要对你的任何收入都承担相应的税费。所以如果你发现你自己受到投资回报率极大的影响，那么税收就会将你拉回到现实中来。很多投资者对于这样一类资产投资比较感兴趣，它在 10 年甚至更长的时间里要比大型企业的股票业绩要好，那么小型股指投资，而不是风险投资，才是题中要义。

税务员来了（等于在说，上帝啊，情况更糟了）

如果说 5% 似乎有点少，那么你应该感谢我没有将其全部拿走，因为我是税务员，再说一次，我是税务员。

——来自甲壳虫专辑《左轮手枪》

当共同基金、对冲基金或者指数基金公布其回报率的时候，它向你展示的总是税前回报率。要明白一只活跃的交易基金的全部要点在于要比某一个具体的基准或者指标表现得好；否则雇佣基金经理就没有任何意义了。为了打败指数，活跃经理经常要交易证券。基金经理并不用支付来自交易中的税费；而你却需要缴纳！一般的共同基金在每一年都在税收方面有相当一部分损失（先锋公司，2013）。所以，如果一只共同基金的业绩回报率显示为 6%，那么在你支付给税务员之后真实数字只有 5%。对于对冲基金经理来说，他们作为一个整体，情况似乎比活跃交易员表现得更糟。指数基金如同股票一样也会受到影响，或高于指数或低于指数，但是由于没有活跃交易员，指数基金受到的影响较小。

一天下来，你所得多少并不重要。真正重要的是你税后究竟赚了多少。要牢牢记得，指数跟踪胜过活跃经理，甚至在税前也是如此。税费只是拓宽了业绩表现之间的鸿沟而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合活跃影响业绩表现

我最喜欢的持有期是永远。

——沃伦·巴菲特

我们知道共同基金、对冲基金及投资经理的业绩表现都不及指数。研究不仅显示了活跃交易导致业绩不佳，而且表明如果经理的交易越表现得活跃，则说明他们的业绩表现就会越差。

杨百瀚大学教授克雷格·伊斯瑞森仔细研究了美国股票、债券，以及国际股票的共同基金经理的表现，时间周期分别为3年、5年和10年。他依据经理交易的活跃程度将基金分为四组。

每个案例及每个时间段上都显示出，最活跃的基金要比最不活跃的基金业绩要差。换句话说，基金经理的交易行为越活跃，则基金的业绩表现就会越差！在10年期，成交量较低的美国经理每年要比成交量高的经理业绩好2.2%，比成交量较低的国际基金经理业绩要好1.6%，比成交量低的债券经理业绩要好2%。

经理的交易越少，投资者就做得越好。如果你不想要多样化的交易方式，那么就请跳过共同基金、跳过对冲基金、跳过交易活跃的投资经理，将你的投资组合聚焦于指数。

积极管理在下降市场中不起作用吗

熊市在各个时期都会发生，并且当真正出现的时候，经理就会在各种电视媒体、收音机及报刊专栏中，鼓吹积极管理比以往任何时候都重要。这也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

助涨了一个广为流传的神话：活跃经理至少在市场下降时业绩表现良好。这显然并不是真实情况。自 1973 年以来的 7 个熊市中，活跃经理业绩表现良好的时候只有三次（菲利普斯，肯尼瑞，施兰格，2013）。就算事情颠倒过来也是如此，在最后的 8 次牛市中有 6 次业绩表现不尽如人意（菲利普斯，肯尼瑞，施兰格，2013）。总体而言，活跃经理在上升市场、平行市场、下降市场中表现都比较失败；他们只是业绩不好时在下降市场中占比较小而已。

当我们回顾 2000 年至 2002 年，以及 2008 年金融危机两次熊市时，结论都相同。在每一个类别中，指数跟踪都胜过活跃经理（见图 2.4）。

神话的破灭

熊市中活跃基金业绩优异的占比情况

基金类型	2008	2000 to 2002
大盘蓝筹基金	54.3	53.5
中型股指基金	74.7	77.3
小盘股指基金	83.8	71.6

图 2.4

为什么指数会赢

被动投资打败主动投资有很多方面的原因。首先，主动交易由于交易成本的存在而稀释了回报率。其次，主动管理的成本也很高。第三，主动管理产生了更多的税费。第四，典型的活跃经理相比指数基金常常坐拥更多现金，这些现金对回报率形成了掣肘。第五，活跃经理容易陷入每天投资者都会犯的相同的行为失误中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数的表现如此良好还有一个很重要的原因。这是由于股票间的回报率不一致造成的。大多数人认为一个指数通常包含一揽子股票，其中一半表现好于市场，一半表现逊于市场。这并不是其发挥作用的方式。在一个指数内部，有三分之二的股票业绩表现要逊于指数自身，而大约三分之一的股票业绩较好。为什么会是这种情况？这是由于当一只股票下跌时，可能发生的最坏事情即为100%的损失（见雷曼兄弟、安然公司、明富环球等）。然而，当一只股票上涨时，上升空间没有天花板，则回报率有可能达到百分之几千（见苹果、谷歌、微软公司等）。一个赢家就可以弥补许多输家。如果你有一个10人的篮球队得了100分，我们并不会假定一半队员得分超过10分而另一半得分少于10分。事实上，只有一两个队员获得了主要得分。这点对于市场来说同样适用。通过利用指数编制一个宽大的网，你有可能捕获飞得更高的鸟。

但是指数化却导致了平均回报率。

指数化不仅不会导致平均回报率，反而这一切保证了你在各个时期的回报率都将在平均回报率之上。唯一的问题是能够超过平均回报率的程度。在大多数时期，这个回报率是远超平均回报率的。在2014年1月1日前的20年期间，各类指数的表现要优于主动管理基金的75%到85%（先锋公司，2013）。这对你来说听起来还算平均吗？如果你想，那么指数化就会将你置于胜利者的光环之中。①

标普500，我来了

不要将所有的鸡蛋都放在同一个篮子里。

——英语格言

① 实际上，你也确实需要这么做！

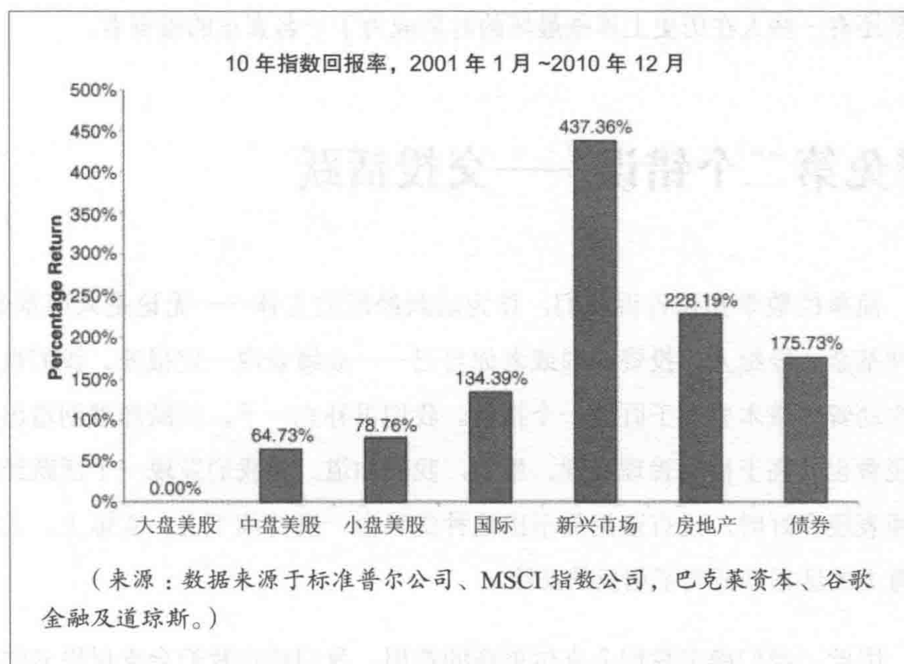
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好吧，那么接下来，让我们将所有资金都投入标普 500 中然后尽情地享受生活吧！先别急着高兴。投资并不是过分的错综复杂，但是也没有想象中那么容易。让我们从近十年的情况来看看为什么资产配置如此重要。

自 2000 年至 2010 年，关于负面回报已经有太多的动作。

将股市中某一个最差的十年放在特定的历史背景下去研究是比较有意义的。首先，研究评论员常常将其称之为“迷失的十年”，并且常常将其作为市场失灵的佐证。事实上，这恰恰证明了一个相反的结论。首先，有一点是非常重要的，即当人们讨论在那十年的时间里在“市场”中损失资金时，他们通常指的就是标准普尔 500 指数。实际上，这个指数仅仅代表了部分市场的表现：标准普尔 500 指数是专门针对美国股票的，而且专门针对大型企业。

这里有一个图表可以很好地告诉你事情的原委（见图 2.5）。



（来源：数据来源于标准普尔公司、MSCI 指数公司，巴克莱资本、谷歌金融及道琼斯。）

图 2.5

在之前的熊市中，资金配置完善的投资者可以很平稳地渡过“暴风雨”天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气。通过恰当合理地配置资产，投资者不仅可以承担较小的风险，而且还能获得较好的投资回报。由于无法确定何种类型的资产能够年复一年地表现优异，那么谨慎的投资者就会坚持长期投资而绝不依赖于市场在短期内的表现。

那么下一次，如果再有人将“迷失的十年”作为市场时机或频繁交易股票的原因时，要提醒他们对于一个明智的投资者而言一个简单的资产配置就可以让人在十年内获利颇丰。其他市场——能源、房地产、新兴市场、国际市场、中小型美国市场——也都在上升。

同样的，这里所用的图表事实上也低估了投资者业绩表现的优异程度。事实上，如果股息也包含在内，那么标准普尔 500 指数实际上可以再上涨几个百分点，由于投资者获取了它们，那么将其计算在内也是合理的。总而言之，当仅拥有标准普尔 500 指数时并不能让人十分满意，一些人仅仅是通过不同资产形式来配置资产并且无视十年之中熊市的袭击，这些人做得非常好，甚至还有一些人在历史上那些最坏的时期成为了一名真正的投资者。

避免第二个错误——交投活跃

简单的数学知识告诉我们，作为活跃经理的主体——无论是共同基金、对冲基金、经纪人、投资经理或者你自己——业绩表现一定很差。我们也了解主动管理成本要高于盯住一个指数。我们再补充一下，活跃经理创造出来的税费也要高于被动管理经理。最后，我们知道，当我们发现一个活跃经理业绩表现良好时，没有证据显示出这种优势会一直持续下去。实际上，大量强有力的证据却证明了相反的结论。

因此，我们确定我们会支付更高的费用。我们确定我们会支付更多的税费。我们确定甚至在缴费和纳税之前较差的业绩表现仍有很大的可能性出现。这些都很明晰。可能主动管理并没有走这条路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当了解了这一切，为什么我们当中仍有那么多人在频繁交易，雇佣基金经理或者雇佣投资经理呢？因为我们都希望相信他们能够成功。一些人总是表现十分出色，总能击败压力玩转整个体系。如果你将资金托付给一位交易活跃经理，就有一些人正在押上赌注。你就是这样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3

错误 3

对业绩表现和金融信息的误解

投资管理领域存在很多神话，一些是由于投资者的偏见，一些是因为他们善于在媒体上编织动人的故事，还有很多是因为得到了专业人士的支持与坚持。在本章，我们逐个看一看这些最常见的误解。

误解 1——在真空中判断业绩表现

一个朋友和我分享了受雇于他的一位资金经理的业绩表现。总的来说，这位经理讲：“嘿，看看吧，这个投资组合表现得多么优异，快把你的资金投入进来！”然而这可能是关于投资方面所作出的最为差劲的结论，现实情况是有多少人选择了他们的投资组合，他们是否是由独立经营的账户汇集成的一个共同基金。

所以，这个策略的问题出在哪里？问题在于对于“参考集”的误解导致的变化可能会使你作出错误的结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考集可以以这种方式来恰当地解释：假定你有一间装满 12 000 人的屋子并且让他们去抛硬币。如果你重复做 13 次，一些人可能每次都是正面朝上。我们不必对这样一个人的杰作感到惊讶。相反，我们应该预期到这种结果的发生。

如果我们到访拉斯维加斯赌场，发现某人正在赢取轮盘赌，我们不能双手奉上我们的钞票。相反地，我们知道他只是在一个有着众多赌徒的参照集中的赌徒之一，并且在这个参照集中绝大多数人会输掉。在《黑天鹅》一书中，纳西姆·塔勒布称之为参考点参数，他并不是从一个获胜的赌徒那里计算优势点的可能性，而是计算在同一时间开始的所有赌徒的情况（塔勒布，2007）。我们知道事实是一些人将资金交给那些“手气正旺”的赌徒来下注。这些人目光短浅，同时也表现出了一种和某些投资者相似的行为，这些投资者将他们的资金如数交给那些正处在胜利期的基金经理。

这从本质上来讲是有多少货币经理在推销他们的成功故事的问题。例如，一个货币经理同时经营 6 到 10 种投资组合或者基金并不罕见。他们其中有一两个人业绩表现好于基准也不足为怪。光鲜的杂志或者幻灯片演示都在兜售他们的业绩，完全忽视了投资组合或者基金的主体仍未满足或者打败他们的基准。投资者一旦投入资金，基金最终表现不佳，然后经理便会兜售另一个投资组合，投资者便会转向下一个热点，如此往复。

相同的策略也被用于共同基金公司。自 2000 年至 2010 年这十年间，绝大多数大型公司的共同基金经理业绩表现要差于标准普尔 500 指数。这称得上一个壮举，因为你可以想见标准普尔 500 指数在这十年间自身就是一个负面表现的典型（当股息也包含在内）。当你看到共同基金公司的广告时，你绝对不会想到这一点。

事实应该是无论何时，当一个资金经理在某一个市场上交易股票时，他想要兜售自己的业绩，那么最好要求他把所有相关策略的业绩都展示一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你得到一个全部参考集时，其中一两个模型的优异表现似乎可以这样解释：当被看作众多现象其中之一时，这种优异的业绩表现也可以被视为可预期的结果。当你观察到共同基金或对冲基金的较大的参考集时，市场主体表现出令人震惊的糟糕，而且没有证据表明获利者可以持续获利下去。这就是为什么你应该忽略某一特定的投资经理过去的业绩表现，以及忽略去考虑哪种类型的资金经理从一开始就在兜售的投资方式这个问题。实际上，如果真有一位投资顾问真正考虑你的个人状况——纳税、居住条件、外部控股等——那么相应投资组合应该是根据你的条件而定制的，而不是依据过去的模型表现。

一个交易员在过去某个特定市场的业绩表现与他们预期到的未来表现并没有非常密切的关系。在大多数情况下，搞清楚为何一个经理在一段时期内业绩优异的关键在于观察一下所投资的行业领域。如果有一小拨职业交易员在 10 年期内能够打败标普 500，支持雇佣这个经理的意见是毫无疑问的，但相当多的实例表明一个领域内部充满了血腥的“屠杀”，对于这些领域的活跃经理，投资者应该从一开始就选择避开。

误解 2——认为财经媒体的存在是为了帮你做出聪明的决策

你知道想要进行长期投资却又关注着每天的市场新闻是怎样一种状态吗？就像是一个正在爬山的人随身携带着悠悠球，他的注意力始终聚焦在悠悠球而不是高山上一样。

——阿兰·奥拜尔逊

似乎市场无论朝向哪个方向，总会有一个宿命论者组成的“合唱团”主宰着财经媒体。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，这也不是什么新闻。财经媒体兜售恐慌情绪的历史要追溯到 1907 年的股市大崩溃。很多书籍都反映出财经媒体在对最近的一些预测中表现得有多么糟糕，正如 20 世纪 70 年代的滞胀、1987 年的经济危机、科技泡沫（它将狂热的情绪带入了一个新高度，尤其是带来了 24 小时全程金融新闻的电视播报）、“911” 事件、2008 年金融危机及欧洲债务危机。

每个熊市都有进入牛市特定的路径。每次的经济收缩都有特定的方式进入经济扩张。人们可能会认为财经媒体应该是在一段危机时期内来安抚人心的，尤其是每三到五年都会发生一次危机。那么，为什么事实并非如此？

在任何危机期间（债务上限危机、财政悬崖、欧债危机或者其他危机），许多评论员都会鼓励观众去变现资产，很多资金经理也会这么去做，所有人的目的都只有一个：保护资产。事实正相反，那些听从了建议的人随着危机的消退常常永久性地损失了自己的利得。所以一切就这么很自然地发生了。

财经媒体不仅会让投资者犯下致命的投资错误，而且也会引起巨大的个人压力。

关于财经媒体的大部分争论都在于对于存在目的的种种误解。媒体是商业性的，商业的存在就是为了盈利。全美广播公司财经频道、福克斯商业新闻、美国有线电视新闻网，以及你当地的收音机台站等，它们的主要目的不是为了给你温馨的提示，它们是为了赚钱。他们的存在，简单地说，就是为了盈利。

主要的赢利点就是推销广告。广告以较高的价格出售，然后在电视或者电台高频率地播放。正是基于此，任何金融播报的首要目的就是吸引尽可能多的观众（他们称之为“博眼球”）并且让观众尽可能长时间地去关注。

简单的数学公式如下。

更多的观众 = 更多价值的商业空间 = 更高的利润 = 更满意的股东

为了获得观众，电视节目常常过分夸大和刻画一些事件。很多事件用当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下时髦用语、故事情节、故事框架进行包装。通常，这会通过被编剧称之为“放上了闹钟”[①]一样紧张地完成。就好像电影中用滴答作响的闹钟来制造紧张和急促感一样（“如果桑德拉·巴洛克在 90 分钟内没有进入空间站，那么她会被太空垃圾撞上而死掉！”）[②]，财经媒体也是通过屏幕右下角的滚动字幕来提示观众的。滴答、滴答、滴答。这让人联想到“扣押方案”、“财政悬崖”等。最近的一个例子，随着“闹钟声音逐渐减小”，对于债务上限的问题真的可以用分钟的紧迫感来形容（我们难道真的要用到分钟吗），为了将观众紧紧地绑定在节目上，出品方和主持人常常逼迫嘉宾做短期的市场评论。

我们并不是说这些事件不存在，但他们往往倾向于发展成为肥皂剧式的故事情节。投资者常常感到恐慌，容易犯错。甚至使很多观众精疲力竭。有多少退休计划，由于一些观众在财政危机、政府关门或者债务上限讨论时期变现资金，因此而被打乱？

现在有一些迹象表明，这还不是理论的全部。在最近一份名为“财经新闻和客户压力”的研究报告中，堪萨斯州立大学的约翰·格雷伯博士及佐治亚州立大学的索尼娅博士向人们展示了，在观看财经新闻时，个人压力水平显著增加，无论这个财经新闻是关乎哪些方面（格雷伯，布雷特，2012）。当市场下跌时，人们为自己的账户担忧，当市场上扬时，人们又为自己没能采取更加激进的姿态而感到烦恼不已。

其实，有 67% 的人在全美广播公司财经频道、彭博报道、福克斯商业频道、美国有线电视新闻网等媒体上收看财经新闻时都会感到压力有所增加。甚至当财经新闻报道是正面的时候，75% 的人都显现出压力增加的迹象（格雷伯，布雷特，2012）。

心理学家常常告诉自己的病人要控制他们的压力水平，因为压力和焦虑

---

① 多亏我的编剧弟弟马克，无偿地给我分享了这个概念。

② 这里引用了 2013 年的大片《地心引力》，不要与 1994 年的大片《生死时速》所混淆：“如果桑德拉·巴洛克不能在汽车车速降到一定水平之前拆掉炸弹的话，每个人都会死！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会显著增加微恙、疾病甚至死亡的概率。[①]

我想再多说一句，承受重压可不是一件好玩的事情。

从金融角度来看，压力还有另一个副作用，会引起立即性的伤害：当人们在承压之时往往会做出不明智的决定。典型的例子就是投资者在收看了大量财经新闻后在一片恐慌之中采取行动，结果导致资产组合产生了不可逆的损失。以我个人经验，我注意到那些忙得顾不上收看财经新闻的人却几乎不怎么犯错。另一方面，对于一位退了休的人来说，在收看大量财经新闻之后做出了产生负面影响的交易决定也并不是什么少有的事。

没人说是媒体制造了危机。[②]我只是想说媒体并没有动机去教育或者安抚观众，因为这么做会降低收视率。在全美广播公司经常接受采访的经济学家之一是鲁里埃尔•鲁比尼，这也不是什么奇怪的事情。你可能会想起他的绰号，毁灭博士。

财经频道不像气象频道那样有一群比较固定的观众。然而，没有什么能够像飓风和龙卷风那样能激起收视率。气象学家几乎抑制不住自己内心的喜悦，因为他知道收视率会很高。飓风在离开的时候有时还可以为其永久性的创伤做一些准备，但与此不同的是，每次熊市风暴过境，会百分百完好无缺地留下具有优势的和理性的投资者。

这并不是说所有的媒体均非善流（不是这样的），所有的新闻都很夸张（一些并非如此），或者说每一个收看财经新闻的人都承受重压（只有相当一部分人是这样）。尽管这确实意味着，如果你收看了大量的财经新闻，留出一定时间问问自己你正从中得到了什么，以及它让你有何感想。

更重要的是，如果压力找上门来，不要让它影响了你的决定，或者使你

① 如果你问：“彼得声称新闻会杀了你？”好吧，如果你看了太多的新闻并且遵其行事，是的，我认为会是这样！

② 实际上，确实有一些人这么说了，或者财经媒体至少贡献了一些危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远离自己的策略。拥有一个成功的、可重复的投资策略的关键是要严守纪律。严守纪律的一个核心就是承认并且关掉那些噪声。

误解3——认为市场在意今时今日

有时候有些事情很容易使人忘记，就如一只股票并不是一张彩票，它只是某笔生意的部分所有权而已。

——彼得·林奇

如果一项生意做得很好，那么股票终将会有所反映。

——沃伦·巴菲特

人们常常会问这样一个问题：究竟是什么在影响着股市的上下波动？一些人非常自信，认为已经找到了答案，但他们却总是在犯错。

很多时候，人们会引用下面观点中的一种作为股价背后的驱动力：失业、房价、经济政策、货币政策、美元的强势、消费者信心、零售价及利率等。以上这些都是主流的选项。相应的，这些选项各自的答案是“不”、“再一次的不”、“最终还是不”。

事实上，股市只对一件事情看得高于一切：预期收益。如果企业能够获得更多的盈利，那么相应的股价最终也会上涨。股票仅仅是作为企业盈利能力的一种反映。其余所有都是噪声。

假定有一阵子你打算买下一个三明治店。你最在意的是什么？你在意的唯一因素应该是预期收益。如果你买下了三明治商店，是因为你相信利润所得会证明你的购买价格比较合理，而且会有一个较好的预期回报。

尽管在得出这个结论时，你也可能会看到有其他因素来影响你在这家三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明治店的盈利能力。例如，利率很低，在贷款方面你的支出就可以减少，商店因此而变得更加盈利。在这种情况下，利率关系重大，因为他们影响到了你的预期收益。商品价格也会起到类似的作用，正如石油和食品价格所起到的作用一样。如果油价上涨，那么每天将食材运输到你的商店必然要支付更多的成本。不断上涨的食品原材料价格也将让你花费更多。如果两者价格都在上涨且不断地在触及着你的底线，那么这便会损害到你的预期收益。消费者信心也很重要，因为如果消费者认为他们的金融世界已经崩溃，他们就会放弃 8 美元的三明治，转而在家为孩子们做汉堡。这便导致销售下滑，影响到你的收入。现在你该明白了吧。

然而需要注意的是，在这里一个很重要的单词是“预期”。没有人会在意昨天的收入。例如，让我们回到那个你想要购买的三明治商店的例子上面。你在同业主沟通，查验他的财务状况，你能看到在最近的三年中他每年销售了大概两万个三明治，每年赚得 10 万美元。这听起来倒是相当稳定，所以你在考虑在这笔交易中应该给他支付 20 万美元，尤其是当你了解到一旦你还清为买下它所负担的债务，那么每年你可以赚到 10 万美元。但是，你想得过多了。你注意到他每年将 5000 个三明治都销售给了大型的企业客户。这个客户又刚好停业。如果你收回那些销售出去的产品，那么三明治商店的盈利将会大幅缩水，因此，你将不会再去支付相同的价格。你需要关注和在意的唯一一件事情就是：预期收益。

基本情况是这样：在经济社会中所有其他因素能够起到作用仅仅是由于人们在买卖股票的时候试图去弄清各种“指标”的变化程度——如失业、利率等——最终会如何影响到一个公司的预期收益。

没有人会在意一家医疗保健公司在过去的收益如何。他们想要知道的是新的医疗保健改革方案将会在多大程度上影响到这些企业的未来收益。没人会在意星巴克在过去一年中究竟是赚了一百万还是十个亿。他们想要了解的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是既然麦当劳在销售美食和咖啡，那么他们自己的收益是否会受损。没人在意通用动力公司在过去给政府的军需品销售中获利几何。他们真正想了解的是，是否军事冲突会持续进行，驱使未来价格上涨。

这就是为什么当美国的熊市还在如火如荼的僵持中，投资者会买入沃尔玛的股票。基于的考虑是因为消费者的购买偏好转向“下游”而尽可能地购买相对便宜的物品，那么沃尔玛的收益可能会上涨。相同的道理驱使诺德斯特姆公司股价下跌。麦当劳表现良好的原因在于投资者推测消费者想要吃得更加便宜。相同的逻辑也促使类似于起司蛋糕工场那样的高端餐厅的股价下滑。当然，销售酒品的企业市场表现也不错，因为人们在内心沮丧的时候常常会想到喝上一点（当他们感到开心的时候也是如此，这就是为什么酒品被认为是“衰退的证明”）。

总体而言，股市在衰退真正结束之前往往会有上涨的迹象。这并不在于今天将要发生什么。这是在预期未来的企业收益。如果股市下跌，是因为投资者认为未来的收入会变得更糟。如果市场看涨，是因为投资者相信经济环境正在以一种方式发生改变，通过这种方式能够让企业在未来有更多收益。

当然，有很多变量会介入假定的预期收益中，市场在极短期内并不总是正确的（即使在长期总是正确的）。例如，你可以在完美的条件下买到完美的三明治商店，然后有许多意外接连发生，例如地区犯罪，不可预见的路障阻碍了通往你的商店的便利性，等等。同样，我们可以拥有一个近乎完美的经济环境，某人却可以驾驶着飞机冲进建筑物中搞了个天翻地覆。

然而，你的三明治商店可以化为乌有，而股市本身却是有弹性的。在历史上的每个时期，无论发生多么糟糕的事情，总体上讲，美国企业最终都会找到一种方式，不仅能够获利，而且要比以往获利更多。每个时期都是如此。股市也终将会追随收益而去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误解 4——认为历史新高意味着市场回调时机成熟

股市达到了历史新高。那又怎样？

——全美广播公司财经网站，2013 年 4 月 10 日①

我认为市场泡沫已经开始产生，我已经将资金全部清仓。

——史蒂夫·格拉索，斯图尔特·弗兰克尔机构交易部主任

不要因为“历史新高”而感到害怕。

无论何时市场突破新高，总会有“泡沫说”的出现。在每个时期，当市场进入一个新的阶段，“调整期”或者“熊市论”总会甚嚣尘上。你应该能够想到这一点。阅读任何有关道琼斯指数过往里程碑意义事件的报道都会让人感到头晕目眩。

观点之一是，一旦道琼斯指数超越了某个“屏障”，那么普通投资者就会快速回到市场中，那些徘徊在场外的职业交易者也会迅速回到市场中，两者共同驱动着股市向着更高的水平迈进。

一个更为常见的偏见是，当道琼斯指数越过了一个新的门槛，市场就被认为是回调的时机已成熟。他们抱怨市场回调得太过迅速。普通大众并不明白，道琼斯指数显示 10 000 点、12 000 点、15 000 点和 18 000 点，这些仅仅是一些数字，多数情况下并不代表什么。这些群众中也有相当一部分是由那些投资者所组成的，他们坐拥资金，然而他们却关注着市场的回调，关注着回调带来道琼斯指数的新突破。

① 股市已经经历了超过 50 次的历史新高，所有这些“事件”都伴随着评论员的谈论如“迟到的调整”，市场产生“泡沫”，是时间“拉升”了诸如此类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，当市场到达一个新高度的时候并不会自发地证明自己是一个“泡沫”。泡沫的产生是由于某类资产的交易远远超过了其内在价值。在并不遥远的过去，我们已经看到了一些泡沫破裂。一次是科技泡沫，当时科技股以将近 5 倍历史股价的水平在进行交易。另一次是房地产泡沫，当时以超过历史股价 50% 的水平进行交易，最终也以泡沫破裂而收场。

因此，为了弄清楚美国股市究竟是否真的存在泡沫，我们首先需要了解的是股票是怎样估值的。对于不同的资产类别而言，股票估值可以有多种方式。然而，经常参照的计算方法是市盈率。市盈率的计算主要通过股价，即每股市价与每股盈利的比率。例如，一只股票每股为 100 美元，收益为每股 5 美元，那么市盈率就是 20。股价可以上涨，市场也可以屡创新高，但是却可以保有相当的价值。

为了解释这个概念，让我们暂时进入房地产市场。典型的居住型房地产投资可让投资者获利 10%。投资者在市场中寻找一所联排别墅，花费 10 万美元买下。投资者将别墅出租，刨除纳税、维护费用及保险，年均利润为 1 万美元。投资者收益达到 10%，相当喜人。

一些年过去了，经济开始逐渐回暖。租客可以承担更多的费用支出，投资者可以抬高租金，他的年均收益可达 15 000 美元。

一个新投资者介入并想要买下这个别墅的所有权以获得 10% 的收益。新投资者向先前的投资者支付 150 000 美元。这是符合常理的，因为房子的利润是 15 000 美元，这让其净赚了 10%。

这个联排别墅从价值 100 000 美元到价值 150 000 美元是由于其收益有所上升。当价格已经上涨了 50% 时，预期汇报却仍然相同。别墅的估值从 100 000 美元升至 150 000 美元，然而利润却仍然保持在 10 000 美元，我们很可能已经制造了一个“泡沫”，这意味着投资价格要远远高于历史均值水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泡沫往往以悲剧收场。它们最终总会破裂。泡沫并不是限定于不断上升的价格，而是限定于相对于收益而言不断上升的价格。

股市的运行机制并不是在某种程度上与此类似，它的作用机制与其完全相同。

股市向我们展示了一个有关方面的案例研究，此时，道琼斯指数在 10 000 至 13 000 点之间。依据市盈率，道琼斯指数在 13 000 点时比 10 000 点时要更有价值。当道琼斯指数为 10 000 点时，市场以 15.4 倍的收益交易，当指数为 13 000 点时，市场以 15 倍收益交易。换句话说，以这种方式，市场在道氏指数 13 000 点时要比 10 000 点时更有交易价值。

为了理解美国股市如何做到回调如此迅速却仍然可以历史水平进行交易，我们需要回顾六年前。在 2007 年 10 月 9 日，道琼斯指数为 14 164 点。在到达 16 000 点时在道琼斯中庞大的总收益却少于 13%！年均收益率从那时到 16 000 点时为每年 2%！在相同时期，组成道琼斯指数的那些企业的收益如火箭一般一飞冲天。

有一点要记清楚，无论股价上涨到何种高度都没有关系，重要的是相对于收益而言股价是如何涨高的。一个企业股价为 100 美元，每年获利 100 000 美元，可能有一天也会到达每年获利 150 000 美元，在这点上如果股票以 150 美元价格进行交易应该没有人对此感到惊讶。

最后，要注意的是，市场屡创历史新高，要比每月一次来得更为频繁。这应该不会让任何人感到惊讶。通货膨胀仅对部分收益负有责任。我之所以提到这点，是由于我正在喝一杯健怡可乐，目前它的售价一创新高。我希望我也能吃一块方糖。他们的售价也创了新高。如果你通过邮递购买了这本书，他也会用创新高的邮票价格进行邮寄。在大多数时期每件事几乎都有历史新高时期，无论是麦当劳的一顿午餐、一辆汽车或者建造一栋房子的成本。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你购买火鸡为假期做准备时，它可能并不是以历史最低价售卖的。类似的道理也适用于你的新车、新衬衫或新的珠宝首饰。

道琼斯指数以门槛进行的挑逗不过是一种心理门槛，其实它什么也不是。市场价格，就如所有投资者一样，最终会追随收益而去。对长期投资者而言，这就是所有需要考虑的问题。下一次，当你再看到市场又创“历史新高”时，耸耸肩一笑而过就好。没有什么值得恐慌的。

误解5——认为相关即是因果关系

一只黑猫在你面前横越仅意味着一只动物要去某个地方。

——格劳乔·马克思

仅仅是因为某些事情经常发生，或者似乎以同一种模式出现，这并非意味着有真实的因果关系发生。科学家、医生及统计学家在入门课程时都会讲到：“相关并不意味着存在因果关系。”

例如，有一项称为“超级碗指标”的预测性措施非常著名。如果国家橄榄球队获胜，那么这一年的股市将会上涨，如果美国橄榄球队获胜，那么这一年的股市将会下跌。此项指标的准确率可以达到80%。但是，其作为一项预期性指标的价值为零。

还有一项称为“体育画报泳装特刊指标”的预测性指标也非常有名。如果杂志的封面模特为美国人，美国股市的业绩表现往往要好于历史均值水平，如果杂志的封面不是美国人，那么股市的表现就要逊于历史平均水平。这已经引出了一个相当惊人的结果，即在回报率方面每年有超过6%的差别。当然，这类指标也毫无价值。①

① 除为了商业目的找理由看“体育画报泳装特刊指标”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们仅仅是以这些行为打发一下无聊的时光，没有人会严肃对待这件事。确实如此吗？让我们来看一些反复发生过的故事。

十月最不利于投资

十月：据推测，十月对于投资而言是最危险的月份。其他月份分别为七月、一月、九月、四月、十一月、五月、三月、六月、十二月、八月及二月。

——马克·吐温

在九月的晚些时候，我会见了一个潜在的客户，他想要等到十一月份再进行投资，因为他读过的一篇文章中写到十月的股市业绩表现会很糟糕。

几乎每个月财经媒体都会发布一些涉及特定月份的历史趋势的故事。2012 年美国有线电视新闻网的一篇文章重温了在十月份当中市场所发生过的所有的严重事件（沃伊特，2011）。

文章重申了一个概念，对于投资来讲分为“好的时期”和“坏的时期”，一些简单的经验法则——例如十月份的时候不在市场进行投资——可以被用来获取更好的回报。

不幸的是，事情并非那么简单。这些文章都是典型的例子，媒体给予投资者一些数据，但实际上这些数据只会让投资者对于投资比以往更没有技术性概念，而之前，他们总是会花费时间来阅读一些信息。

即使十月模式存在相关性，它也肯定没有太多的含金量。关于为什么不在十月进行投资的文章让这个模式看起来相当可靠，尤其是当你在脱离了某些特定时期的情况下。这等于在说，护林者队会赢得世界职业棒球大赛，如果他们能拿下最后两场球赛中的一场，或者说麦凯恩议员如果赢得加州、纽约和佛罗里达州的支持，那么奥巴马总统就会输给麦凯恩议员。你不能抛弃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有的数据信息就好像它们是不相关的例外一样！

五月清仓离场

市场时机不起作用，至少在五月清仓离场时是这样。对于大多数市场时机策略，往往稍加分析就能发现细节之处隐藏的问题。

——里克·弗里

“五月清仓并离场”理论认为投资者应该在五月一开始就卖掉股票，在十一月开始时再次进入市场。这个理论在推销着这样一个概念，市场在十一月至次年四月间的业绩表现较五月至十月的表现要好。

在股市历史中确有此种情况，乍一看，股市在十一月至次年四月期间确实有更好的市场回报率。但是这种关联是否暗示着一种因果关系呢？很多人认为这是真的而且屡试不爽，这要求交易者在暑期应该偃旗息鼓，然而还有理论假定投资者在岁末年初之际将会有更多资金，应该进行投资。出于我们的目的，让我们假定这是真的，我们认为这种异常现象会持续下去。

CXO 咨询公司一份研究报告回顾了截至 2012 年年底的 142 年期市场表现（CXO，2013）。一项简单的“买入持有”策略业绩表现大大超过了“五月清仓”的策略。当加入投资摩擦、成本冲击等因素后，两者之间的间隙会更大。主要因素是什么？当比较离场时期的回报率与整个股市的回报率时，“五月清仓离场”支持者似乎忽略了股息[①]的因素。因为股票是要付息的，甚至在最坏的时期也是如此，他们必须被纳入一个较为全面的分析策略中。作为常用案例，对于市场经验法则最为粗略的检验都会推翻或者大大减少成功的实际可能性。

---

① 为什么那些人要恐吓人们离开市场或者在不顾及股息的情况下推销市场时机策略呢？与任何投资都关系重大的是市场总体回报率，它由资本增值加上股息或者收入构成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误解6——认为财经新闻具有可行性

傻人有傻福。

——《阿甘正传》

市场上绝大部分财经新闻仅仅只是噪声。部分成功的投资者正在尽可能地过滤掉这些噪声。很典型的例子就是财经媒体是如何无中生有地为小幅市场波动捏造出一些理由的。

例如，道琼斯指数达到16 000点，并在当天收盘时上涨了50点，看上去市场很活跃，但事实并非如此。这只是0.003的波动，或者说是少于一个百分点三分之一的波动量。这种波动是正常的，在预期范围内的，并且在发生时并没有什么重大变故发生。不过，财经媒体却需要报道当天行情，并在头条中对这种波动给予解释。他们会从当天的通告中挑选出一些回填进头条中。例如，一个头条信息可能是“住房报告引起股市上涨”或者“中东会谈引起股市上涨”。如果波动仅为50点，确实没有什么好解释的。

让我们来打个比方，假如你经营了一家三明治连锁店，平均每天售出16 000个三明治。现在，假设你今天售出16 050个。是否需要一个解释呢？难道你真的准备为了这多卖的50个三明治而检查一遍今天都做了哪些对的事？还是说你认为这就是一个正常的变化？如果情况正相反，你仅售出15 950个三明治，你真的会为此查明原因么？可能由于一些人做事不力而应遭解雇？也可能你应该改编一个故事？当然不，因为在任何一天卖出多于或少于50个三明治都是相当正常的。实际上，卖出多于或少于100个三明治也是相当正常的，不应让你有一刻的惊慌失措。

现在，如果你或多或少地售出了几百个三明治，倒可能有一些原因需要查明。对于股市来说也是如此。但现实情况是大多数的股市波动不需要有解释。他们就是这样发生了。市场收盘时不在开盘的位置这是再正常不过的事，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就像三明治的连锁店，日均销售 16 000 个三明治，但在现实中在任何一天都很难做到这一点。出现的情况非多即少。

可以为了消遣，你可以在喜欢的财经网站上阅读一些信息，可以看看他们是如何通过解释一些统计上毫不相关的市场波动来塞满头条的。他们确实别无选择。难道你指望着登录 CNBC 的网站阅读这样的信息——“今天没有什么大事发生；看看明天如何”？

误解 7——认为共和党比民主党对市场更有利

一个普遍认同的观点是共和党执政更有利于经济发展。同时，人们认为民主党的政策就是在扼杀经济。好吧，对于持有这种观点的人来说，是时候来回顾一下历史了。

——亚当·哈登，《福布斯》(2012)

多数投资者都将民主党的胜利视为股市看跌的同义词。历史却告诉我们一个不同的故事。当国家领袖由共和党转为民主党时，股市在就职之年会有大约 22.2% 的反弹。当国家领袖由民主党转为共和党时，市场在就职年有大约 6.6% 的下跌。来自 CMC Market 公司一份 2012 年的报告《1900 年以来美国市场的业绩表现：共和党对民主党》，显示了纵观各个历史时期，民主党影响下的市场年均回报率为 15.31%，共和党情况更糟，为年均 5.47%（西斯尼斯基，2012）。《纽约时报》一份研究将两者在 1929 年至 2008 年间的表现进行了对比，发现民主党年均回报率为 8.9% 而共和党年均只有 0.4%。考虑到奥巴马总统首届任期以来股市的情况，这两者之间的差距就更加明显。

有两种主流理论可以解释这种令人意外的结论。第一个是投资者希望从民主党总统这里能发生一个本质上的改变，包括在收入和投资方面更高的税率、更高的企业税，以及公司缺乏友善的生存环境等。相同的理论认为投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希望从共和党总统那里能够削减税收、削减支出，以及财政约束等。股市在预期的选举结果出来之前先行调整。当一个民主党人替代了共和党人，市场常常向上调整，因为人们意识到新总统可能在对待企业和高所得税支付人方面比原先预计的要更加友好。同样的，当人们意识到新的共和党总统可能不会如预期的那样削减税收时，市场常常会向下调整。这套理论的支持者引用了最近发生的两个例子：(1) 在克林顿总统时期，减税、自由贸易及创纪录的顺差。(2) 在乔治·W·布什总统时期，创纪录的支出和赤字。观点是市场从两党中都产生了确定的预期，很多次这些预期出于某种原因都没能如期实现。

第二个理论是这种统计是不相关的，这更像是与“抽奖”相关而不在于谁是总统（这与之前的描述如出一辙，如果美国橄榄球队赢则市场会上涨，而国家橄榄球队获胜则市场倾向于下跌）。

我们非常肯定的是，市场的定价影响因素纷繁复杂——从赤字到利率，从商业周期到商品价格，从消费者信心到企业利润，对了，还有白宫和国会的掌门人。

作为结论，我们不能太过强调某一特定因素会对市场产生较大影响。总之，选举本身来说对市场是不会产生驱动力的。

误解 8——过高估计经纪人的影响

在我生命中应尽的一些小义务中，我不能明白有哪些本不应得到赞美却收到赞美之人比那些没有收到赞美的人们更为重要。

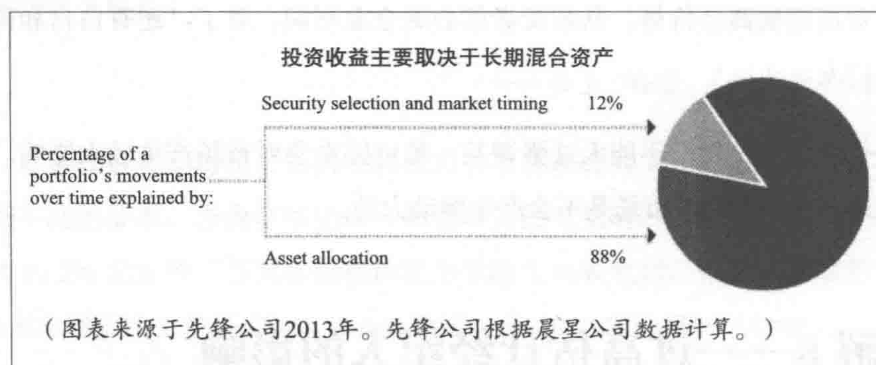
——西德尼·史密斯

资产类别的选择会影响到 88% 的投资者的回报率，投资者往往倾向于根据业绩表现而太过赞扬或者责备他们经纪人的表现（见图 3.1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在有些年份中，那些表现最好和表现最差的基金往往属于同一个类别。例如，在 2013 年，小盘股美国基金的业绩表现相当出色，高达 30% 到 45%。在同一年中黄金基金剧烈下跌。难道美国小盘股的经纪人都是天才吗？不。是由于美国小盘股指业绩表现较为优异。他们只是当小盘股指表现较好的时候恰好开始管理这类资产。同样是这只基金在 2008 年表现的就不是那么理想，当时美国小盘股正在遭受重创。难道黄金经纪人都是白痴吗？不。他们只是在黄金业绩比正常水平（在开始时是在正常的范围内）要糟糕时恰好运作了黄金基金。这些经纪人在 2008 年看起来就像天才。

现实是，在观察业绩表现的时候，投资者必须记住两件重要的事情：（1）不管经纪人业绩表现如何，他们败给指数的可能性都相当高。（2）即使业绩表现很优异，大多数的回报率只可能是这类资产的业绩表现，而非依靠经纪人的操作技巧。经纪人在多数时候只是在独自旅行而已。



（图表来源于先锋公司2013年。先锋公司根据晨星公司数据计算。）

图 3.1

误解 9——认为市场下挫是防守时机

股市就是一个在促销大甩卖时人们反而不愿意买的市场。

——匿名人士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当市场行情下跌时，在这本书中我们所谈到的所有强有力的驱动因素——从财经媒体到你的行为本质——都会驱使你采取行动来保护你的投资组合。这意味着你会变现资金或者调整资产配置来进行“防守”。这是一个很严重的错误——投资者所做的最糟糕的事情之一。我们在第一章中已经详尽地谈过此问题，这种行为在任何时候都起不到作用，并且弊远远大于利。面对市场下跌你所采取的措施应该正好相反。如果你喜欢 16 000 点的市场，那么你就更应该喜欢 10 000 点的市场。

你的资产配置应该成为你的目标的函数。如果你的投资组合中有 60% 是以股票形式配置的，那么市场下跌 20%，你应该买更多的股票从而让你的投资组合回到目标配置中。抛售股票是在可能最坏的时期抛弃了你的计划。

股票似乎是这样一种物品，当它们在促销的时候反而没人乐意去买。如果你喜欢的餐厅以半价供应一切商品，你会到那里吃得更多。如果你喜欢的车半价出售，你就会迅速购买一辆。如果一个杂货店半价出售一切商品，这肯定会开启你一段购物狂欢之旅。而当股票折价时，投资者却无动于衷，更有甚者，进入抛售状态。相反，它们等着价格翻倍，然后他们才想要去买！要无视所有企业或正在煽动你的恐慌情绪而做出错误决定的人！记住，任何事情在打折的时候，就是买入的最佳时机。

避免第三个错误——对业绩表现和金融信息的误解

知识最大的敌人不是无知，而是对知识的误解。

——丹尼尔·J·博思汀，《发现者：人们探索了解世界和自身的历史》

投资者所接触到的相当多的财经讯息都是毫无价值的、有害的或有误导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性的。对投资者而言，为了保护自己的资产应该离这些信息远一点，他们必须明白某些参考集是如何发挥作用的，要了解那些业绩数据可能有误导嫌疑，要用带有质疑的眼光来审视这些财经讯息，最重要的是，要训练出一套过滤这些噪声的技能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 错误 4

自我妨碍

对于投资者而言最重要的品质是性格，而非才智。

——沃伦·巴菲特

人们非常热衷于深入研究投资规则、阅读关于市场时期或荐股资讯，利用网上服务，并且全时段收看财经新闻。他们的观念是，了解得越多，可能收到的提醒越多，他们犯错的可能性就会越小。这种方法并不真正解决问题。如果你智商还可以，并且理解本书所强调的基本原则，你的业绩表现就会比绝大多数投资者要好。关键是不要把事情搞砸了。不幸的是，有太多方式可以为之。到目前为止，我们已经验证了很多弊大于利的策略，但我还没有看到有什么比情绪驱使投资者犯错更能引起财务方面的毁灭。关键是要承认自己的行为偏好，以便于保护自己远离错误的困扰。我们来深入讨论一下。

恐惧，贪婪，盲从

相比历史经验的分量而言，恐惧更容易控制一个人的行动。

——杰里米·西格尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们会变得贪婪、恐惧或愚蠢，这些都是可以预测的。不能预测的是它们的顺序。

——沃伦·巴菲特

来看下典型年份的市场表现（见图4.1）。



（来源：图表由创意策划公司制作。数据来源于雅虎金融。）

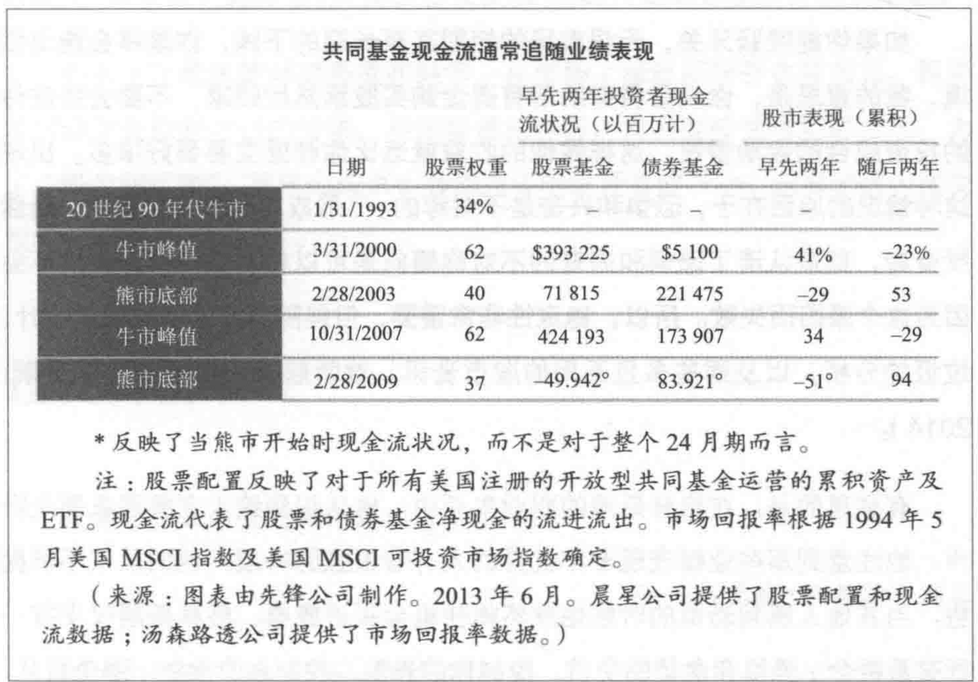
图4.1

对人类而言，恐惧和贪婪是两个最为丑陋但又能够产生强大动力的特征。它们可以影响人们的生活方式，它们可以对投资者产生非常负面的影响。菜鸟投资者陷入其中无法自拔，那些传奇的投资者却懂得如何控制他们，财经媒体和市场预言家给它们给养。这两种情绪——与我们倾向于盲从的自然本质有关——能够让投资者犯下致命的错误。

人们生来就以群居活动，追随着群体，与其他人一起寻找安身之处。如果市场看跌，媒体、评论家，还有我们的好友都会大喊“紧急撤离”，我们随大流的本性，伴随着贪婪的诱惑，怂恿我们加入人潮之中。这种盲从的本性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代价高昂。从 1984 年到 1995 年，标普 500 每年上涨 15.4%，共同基金年均上涨 12.3%。然而在同一时期，投资者平均回报只上涨了 6.3%。为什么会这样？因为投资者撤离业绩不好的市场转而进入业绩较好的其他市场，结果是不断地在错误的时间从众进入错误的地方。实际上，这就是几乎每次大牛市或大熊市中都会发生的事情（见图 4.2）。



共同基金现金流通常追随业绩表现

	日期	股票权重	早先两年投资者现金流状况（以百万计）		股市表现（累积）	
			股票基金	债券基金	早先两年	随后两年
20 世纪 90 年代牛市	1/31/1993	34%	–	–	–	–
牛市峰值	3/31/2000	62	$393 225	$5 100	41%	–23%
熊市底部	2/28/2003	40	71 815	221 475	–29	53
牛市峰值	10/31/2007	62	424 193	173 907	34	–29
熊市底部	2/28/2009	37	–49.942°	83.921°	–51°	94

*反映了当熊市开始时现金流状况，而不是对于整个 24 月期而言。

注：股票配置反映了对于所有美国注册的开放型共同基金运营的累积资产及 ETF。现金流代表了股票和债券基金净现金的流进流出。市场回报率根据 1994 年 5 月美国 MSCI 指数及美国 MSCI 可投资市场指数确定。

（来源：图表由先锋公司制作。2013 年 6 月。晨星公司提供了股票配置和现金流数据；汤森路透公司提供了市场回报率数据。）

图 4.2

不幸的是，这些本性让投资者遭受了无法挽回的损失。尽管市场在过往的 100 多年中都在坚持上涨，但投资者却一而再地将一些必然的收益搞得一团糟，这都是人类天性驱使的强大动力所致。在熊市中，投资者在事实上已经成为了净卖出者，如果他们什么都不做，他们本可以有丰厚的收益，而不用在意他们买了什么股票。一个投资老手则会抓住机会购买得更多。这常常适用于机会再平衡。当市场剧烈下跌时，聪明的投资者会卖出债券而买进股票。只要辅以耐心，这种策略都会让投资者有所收获，每次都是如此。在投资者歇斯底里的时候，沃伦·巴菲特已经站在历史的新高度并且财富仍然在不断增长。他曾经说过：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"在别人贪婪的时候应该恐惧，在别人恐惧的时候要贪婪。"他的话对于那些试图控制恐惧、贪婪和盲从的投资者来说不啻为一种福音。

在 2014 年的一次采访中，前美联储主席艾伦·格林斯潘回顾他一生经历的经验教训。有趣的是，他没有进行大量的经济分析，只是分享了一些关于人类行为格言的观察所得。

如果你能咬紧牙关，无视市场的短期甚至长期的下跌，你最终会走出困境。我的意思是，你只需将你的所有资金购买股票然后回家，不要去关注你的投资组合的变动情况，这样做你的收益就远比你频繁交易要好很多。出现这种情况的原因在于，恐惧和兴奋是不对称的。[①]最成功的股市操盘手，最佳投资者，都是认清了恐惧和兴奋的不对称倾向是可以相互转换的，他们不会因为这个原因而失败。所以，稳定性非常重要，但伴随而来的是垃圾的统计、垃圾的分析，以及那些多且无用的股市资讯。这听起来有点荒唐（福克斯，2014）。

有意思的是，在格林斯潘的职业生涯中，他认识到绝大多数现象都是噪声，他注意到那些业绩表现非常优异的人有着很强的特质，他们从来不惧抛售，当其他人感到恐惧的时候他欣然抓住机会买进股票。格林斯潘仅支持一种交易概念：恐惧和贪婪的交易。控制你的恐惧，控制你的贪婪，避免盲从，一切问题迎刃而解。这些有趣的观点都来自一个人，一个被人们认为在任期内在世界上最有权力的人。

弗兰克·穆萨博士，市场心理公司（一家行为经济学咨询公司）的联合创始人，曾说过："投资是有压力的，而这种压力会在市场困难时期让人产生某种情绪化的决定——通常是基于恐惧的情绪。"（《富达视角》，2013）他还说，基于恐惧做出的决定会阻碍预期金融目标的达成，因为他们将焦点放在情绪的需求而非金融的需求上面，即对"再度可控"的渴望（《富达视角》，

① 先生在这里用了"兴奋"而不是"恐惧"，但表示的是同一个意思。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2013）。没有什么事情比让投资者看到他们的投资组合日复一日、周复一周、月复一月地下跌更令他们恐惧的了。当我们在图表上回顾调整期及熊市的时候，他们看起来并不是那么糟，但经历其中却是完全不同的故事。缺乏控制——一种观点认为投资组合正在不断恶化，人们对此束手无策——常常会引起投资者的恐慌和抛售。这让他们认为局面再一次出于可控之中。事实正好相反。市场正在捉弄他们。如果你反复这么操作，那么你就在游戏中输定了。

相对于在最坏的时期恐慌和抛售，在市场上涨时期变得贪婪而言，投资者应该学会控制自己的情绪，不仅要避免恐慌，而且要接受市场的波动，为了“机会和礼物”。要学会约束让你成为坏的投资者的冲动，或者宁愿去接受混乱而让真相浮出水面。

过度自信效应

没有什么像不自欺那样如此困难。

——路德维·希维特根斯坦

过度自信效应是一种根深蒂固的倾向，即一个人的信心对于情况判断的影响要多过现实，尤其是在信心相对较高的时候。我们来澄清一点：自信没有什么不好。这仅仅是出于对你的能力的信任。你的母亲想要你更自信一点，你的教练想让你变得自信，我也想让你变得自信。然而过分自信是相当危险的，这会让你在处理某些问题的时候过高地估计自己的能力。这将会导致在你的生活和投资当中做出一些相当错误的决定。

在斯科特·普劳斯的著作《判断和决策心理》中，他提到“在判断和决策中没有问题是非常普遍且具有潜在危害的，这比过度自信要严重得多”（普劳斯，1993，217 页）。这将怪罪于法律诉讼、罢工、战争，以及股市泡沫和崩盘。不，他没有言过其实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心理学家马克·艾尔伯特和霍华德·莱发做过一系列研究，他们向研究对象询问各式各样的问题。例如，多少辆外国汽车进口到美国，有多少医生在《波士顿大黄页》中登记在册，等等。参与者被告知他们可以在尽可能宽泛的范围中找到问题的答案，比如从1到1 000 000，但是这个范围不能多于2%。通过研究，参与者的不准确率超过40%。艾尔伯特和莱发将这种过分估计自己能力的有趣倾向称为“过度自信效应”。从此，行为科学在这个概念下生根发芽（艾尔伯特和莱发，1982）。

我们现在明白当一个人说他们有“99%的把握”时，他们当时实际上做了大约80%的调整（卡尼曼和洛华络，1993）。人们总是会说他们“99%确信”。当他们说可以帮你做出更明智的决定或者让你的生活更加有趣时，想想他们的准确率有多高吧。[①]

研究一再表明过度自信所带来的巨大影响：93%的实习司机认为他们的水平已在平均之上（斯文森，1981），94%的大学教授认为他们的水平在普通水平之上（格罗斯，1977），大多数人认为他们是一个合格的爱人（塔勒布，2007）[②]，85%的人们认为他们的未来相较普通人来说是充满欢乐的而非充满悲伤（阿莫尔和泰勒，2002）[③]。我最喜欢的一项研究是关于学生的，当问到他们的人格时，79%的学生说他们的人格要比大多数人都要好，尽管他们当中有27%的人从商店中偷过东西，60%的人在早些年的考试中有过作弊的行为（克莱里，2008）。

相比其他领域，在投资世界中过度自信得到了更多的研究和证实。金融教授布兰德·巴伯和特伦斯·奥丁做了一项研究，他们将男士投资业绩和女士投资业绩进行了对比分析（巴伯和奥丁，2001）。他们在既定的五年期中检

① 你的爱人99%地确信他带着公寓的钥匙了吗？你的儿子99%地确定他扔了垃圾吗？你99%地确定你邮寄了那张支票吗？我99%地肯定有一些事就如同某人说他99%地确定某件事时那样有趣，我们知道他们正确的可能性只有80%。下次当你准备跳伞时，有人告诉你他们99%地确定他们已经正确安装了降落伞包时，你要格外注意了。

② 承认吧，你感到相当自豪！

③ 至少我们是乐观一组。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

验了 35 000 个家庭的交易模式。他们发现男士的过度自信导致他们比女士的投资交易活动高出 45%。过度自信究竟给它们带来了什么？交易活动减少了他们 2.65% 的年均回报率，业绩表现远不及女士。最重要的是，男士会支付更多的交易费用和税费。过度自信的代价是高昂的。

在另一项研究中，一名研究者发现，当分析者有 80% 的把握认为一只股票会上涨时，实际上这种可能性只有 40%（范·伊顿，2000）。在 2006 年的一项研究中，研究者詹姆斯·蒙蒂尔调查了 300 位职业基金经纪人，要求他们评估一下自己的业绩（蒙蒂尔，2006）。接受调查的经纪人当中有 74% 的人认为自己提供了高于平均水平的工作业绩（蒙蒂尔，2006）。扎克拉基斯和谢菲尔德发现风险投资中广泛存在过度自信的现象，在他们投资的企业的成功前景方面，他们表现得非常乐观。研究发现，96% 的风险投资者表现出了过度自信（扎克拉基斯和谢菲尔德，2001）。换句话说，职业投资者作为一个整体，在他们应该表现得很好的领域却犯了严重的错误：评估某项确定结果的可能性。

理查德·霍伊尔研究了中央情报局分析家的行为偏好。在他研究中的一项重要发现相当令人着迷："一旦一个有经验的分析家通过最少量的必要信息做出一项判断，获得额外的信息通常并不能改善他或她评估的准确性。**然而额外的信息确实让这些分析家在做决断时更加自信，直至过度自信。**"（霍伊尔，1999，第 52 页）

在一项这方面的研究中，鲍尔·斯洛维克与俄勒冈研究院给予一些人附加的信息来阻碍对于赛马的判断，并检验由于带来的影响。首先，他们给每个人 5 段重要的信息并要求他们进行预测。然后给每个人额外的 35 条信息。这次当斯洛维克要求他们预测时，这些受妨碍者的正确率下降然而自信程度却上升了两倍！（斯洛维克，1973）

附加信息对于投资的影响也与此类似。我们知道收集信息较多的人往往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对他们的投资感觉更加良好，而且交易活动也更多，当然我们也清楚交易得越多往往失败的可能性就越大。投资者因其收集的额外信息而犯错，他们将这些信息作为附加的智力资源，而这些“智力资源”却让他们将自己的优势都“交易”了出去。相反的，这项研究也证明了附加的信息会导致过度自信。过度自信结果导致了账户的交易活动，而这些活动实际上是在浪费时间、金钱、辛勤努力及压力——最终只会产生糟糕的业绩。

在你认为自己足够聪明而不会成为过度自信效应的牺牲品之前，最好注意一下，斯科特·普劳斯的研究已经表明智力和过度自信之间没有任何联系（普劳斯，1993）。实际上，有相当多的证据表明，越是那些才智过人的人，就越有可能过度自信。研究表明，医生、律师、工程师及企业家在其各自领域中都显示出了过度自信。例如，医生在诊断某类疾病时总是惯常地过高估计自己的能力（克里斯汀森-扎兰斯基和布夏怀德，1981），民事诉讼方面的律师常常会高估他们的代理方会获得优势的频率（瓦格纳和凯伦，1986）。职业经纪人也常常将过度自信带入他们经常犯错的投资世界中，他们的业绩表现也差强人意（丹尼尔、赫什雷夫和萨布拉曼耶，1998；奥丁，1998）。

过度自信可以毁掉一个非常老练的投资者。在2011年，曼氏环球公司（MF Globle），一个破产的经纪公司，在关于欧债的一场豪赌中失败之后，成为历史上最大的破产者。崩塌的起因几乎可以全部归因于公司CEO、前州长和高胜主席约翰·科尔津，以及他的交易团队的过度自信。2012年，世界上最大的一家投资银行撼动了整个市场，因为其交易策略的失效导致产生20亿美元的损失。国会担心这是另一场潜在的2008年金融危机的信号，于是传唤JP摩根的CEO——杰米·戴蒙——去国会出席听证会。听证会的目的是查明市场混乱的起因以便阻止其再次发生。议会成员希望了解到复杂的交易算法、衍生品的利用或者计算机故障等情况。相反的，戴蒙试图证明交易损失源于“自满情绪”导致的“过度自信”（戈比吉、本森和马丁利，2012）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你听到某人做出大胆的市场预测时，通常伴随而来的就是大量的过度自信。对于预测短期市场活动来说存在太多的变化，深谙市场规则之人绝不会去做大胆的短期预测。口号越响亮，观点就越没用。

确定性偏差

所有可预见的未来的实质是：伴随着人们的希望事情恰好发生，以及当大量事实不受欢迎的时候可以被无视。

——乔治·奥威尔

确定性偏差是这样一种倾向，人们去寻找和支持某些可以证实他们的偏见或者观念的一些信息，或者回避、低估或不去理会那些与其观念相冲突的信息。

例如，保守派可能会阅读《华尔街日报》、收看德拉吉报道及福克斯新闻。而一个自由主义者可能会阅读《纽约时报》、收看《赫芬顿邮报》及微软全国有线广播电视节目。但两者都是在搜寻信息来证明自己的观点，并且在回避与他们观点相冲突的信息。你上次订阅杂志，购买图书，收听或者收看一个政策专家在发表挑战你的观点的言论，是在什么时候？如果你也是普通大众中的一员，那么这个时间应该也相当久了吧。实际上，你可能花费了大量的时间来确认你的想法是对的。

如果我让你写下关于热点政策或宗教主题的 10 个观点会怎样？思考一下那些往往会引起人们关注的一些事情：枪支、堕胎、财政政策、全球变暖、宗教信仰等。现在，你认为你的 10 个观点都是正确的吗？如果我为你带来关于这 10 个主题在世界上最有声望或最权威的人向你发表他们的看法，你认为你之前的观念或想法会发生改变吗？很可能不会。相反，你可能会低估或不去理会他们所说的内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你知道，我们都认为自己是正确的——不仅仅是关于一些重要的事情，每件事都如此！我们不断地去寻找一些方式来证明我们的所思所想。那些才华出众的人正在做相反的事，在积极地寻找着相反的论点，挑战他们的观点，甚至偶尔会改变他们的想法。[①]

如果你想要控制确定性偏差的巨大力量，你需要正视你头脑中的恶魔，它正在驱使你去证实那些预想的观点。如果你生活中做不到这些，好吧，也许你至少应该在谈到投资的时候控制一下确定性偏差。

相当多的证据表明确定性偏差已经渗透到投资者的决策中，例如，一旦某位投资者看中某只股票，他就很有可能去寻找一些信息来作证这只股票的价值。在2010年的一项研究中，研究者发现投资者利用留言板来搜寻佐证信息，而不是去挑战他们所拥有的股票（帕克等，2010），如果我们持有一只股票，我们往往会去搜寻一些信息来确认我们买入的决定，并且会加强我们为何要持有它的观点。

连沃伦·巴菲特也说过他发现自己陷入确定性偏差中无法自拔，他积极地寻找那些与他的观点不同的投资者。处理确定性偏差的一种方法是问自己可能会出错的每一件事。例如，你确实偏爱以某种投资理念来指导投资行为，假定10年过去后，你在这方面损失了大量的资金。问你自己可能发生的所有方式。这会使你的大脑经历一种锻炼，促使你承认，甚至，我敢说，去欢迎相反的理念。

锚定

锚定效应在人们决策过程中似乎是很普遍的……

——迈克尔罗斯和多德（2007，第48页）

① 上次你改变自己对某个主题的看法是在什么时候？要诚实一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 20 世纪 70 年代，心理学家丹尼尔·卡内曼和阿莫斯·特维尔斯基识别出一种称为“锚定”的效应。卡内曼后来获得了 2002 年的诺贝尔经济学奖。特维尔斯基，于 1996 年过世，也分享了这个奖项。他们的研究打开了一道关于影响人类各种决策制定的行为偏好的闸门。

锚定是心理学的一个术语，心理学家用其来解释大脑利用思维捷径来做出结论的方式。简言之，对于我们而言存在着一种倾向，即过分依赖先入为主的信息。这些信息就是“锚”。一旦锚被设定，所有未来的决定都将围绕着“锚”而展开，从而使合理的思考受到影响。如果你对一项正确答案还不太确定，那么你很有可能成为锚定效应的受害者，并且你会依据最近的信息猜测问题的答案。例如，被问到津巴布韦的人口是否多于 2000 万人，你会给出一个答案。如果接着问你对于实际人口的想法，那么你给出的答案很有可能在某种程度上会接近 2000 万人。

锚定理论为新晋和资历深厚的谈判专家所熟知。在谈判当中首次价格抛出后往往就会成为锚。市场内人士也常常利用锚定偏好。每次当你进入杂货店的时候你都会遇到它。在一个有趣的实验中，万斯克、肯特和赫琪（1998，74-75）[①]在坎贝尔羹汤公司设置了一个展台，进行每罐 79 美分的促销，并且打着“没有限制”的牌子。然后增加了一个标牌，上面写着“每人限制 12 罐”。在没有限制的情况下每人平均购买量为 3.3 罐。购买那些相同价格但是在 12 罐的购买限制下，人均购买量为 7 罐。购物者被锚定在数字 12 上，并赋予它一些含义（例如，“哇，这肯定是笔划算的交易，杂货店不想让我买得更多，不然的话它们就赔本了”）。有越来越多的研究聚焦在锚定效应上面。它是如此的真实生动，我们当中很多人已经在不知情的情况下深受其害了好多年！

但是等一下，这本书是关于投资的。我相信你知道我接下来要说些什么。锚定效应也常常在股票购买过程中，你能想象得到，在股票价格方面起作用。如果你以 50 美元购买了一只股票，那么当它跌到 30 美元时，你可能会持有

① 我说过我很容易被吸引到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它直到它再次回到50美元，或者甚至买入更多股票，因为你认为它值50美元。如果股票由50美元涨到了70美元，你可能会卖出股票，因为你认为它估值过高。你所做的决策是在围绕你的锚进行的。

很多投资者成为锚定效应的受害者，因为在买入股票的时候价格早已高出很多（“是时候进行交易了”），或者在一只股票奔向新高时没有买入（“价格过高了”）。在现实中，两种情况都经常发生，股票的定价非常接近于它应该在的位置，有一群购买者在一边，而有相同数量的卖者在另一边。投资者认为它们有利可图或定价太高的唯一原因在于它已经从过去的锚定价格中发生了方向上的偏离。随着对锚定偏好的理解更加深入，你可以避免长时间处在失败者的位置或太早地卖给胜利者。也许你在杂货店可以拯救一些你的资金。

损失规避

有一个长期的计划——并且不要将其丢在一边——是正确处理我们对于损失产生恐惧的关键（损失规避）。

——奥利·布拉夫曼和罗姆·布拉夫曼

《摇摆：不合理行为的不可抗拒的影响力》

卡内曼和特维尔斯基的研究揭示了另一项强有力的人类行为偏好，他们称之为“损失规避”。很简单，损失规避是一种偏好，在这种偏好的驱使下，人们更倾向于规避损失而不是争取获利。换句话说，相比享受赢得的，我们更害怕失去的。损失造成的伤害要大于我们从收益中得到的乐趣。

随着卡内曼和特维尔斯基的研究而进行下去的更多的研究表明，人们从损失中感受到的痛苦是从收益中获得到的乐趣的两倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一项研究中，研究者给了一组人一支标价为 3.98 美元的笔（卡内曼，尼奇和泰勒，1991）。然后他们向一组没有笔的人询问他们愿意支付多少钱来购买一支笔，并且问那组有笔的人他们愿意以怎样的价格出售他们的笔。那组没有笔的人对笔的估价相当低。为什么会这样？因为那些已经有笔的人并不想因为售价少于3.98美元而有所损失，那些没有笔的人也不想通过支付3.98美元甚至更多而造成损失。你最近去过珠宝店吗？你有没有注意到他们是如何试图让珠宝放在你手中或者试图让你戴上它们的？他们非常清楚损失规避所起的作用。此种形式的损失规避，被冠以“禀赋效应”或“现状效应”为人所熟知，一旦你有了一支笔、珠宝或其他什么东西在你手里，感觉就像你的一样，你便不想失去它。[①]

损失规避以其各种可能发生的形式在投资者中间也许会引起更大的破坏性。损失规避是投资者坐拥资金的原因，尽管他们非常清楚他们正在有目的、有意识地损失他们资金的购买力，近十多年货币市场的平均投资收益已经显著低于通货膨胀水平。事实尽管如此，投资者仍愿意以每天损失一点来避免真实投资的潜在损失。在这种计划下，购买力在 24 年中削减了一半！

自 1994 年以来，损失规避成为你不愿失去一条尺码本不合适的裤子的原因，也成为 2003 年你不会去穿那件毛衣的原因，也成为你不愿放弃你所有从未使用过的物品的原因，那些东西曾经堆在你的车库、阁楼及你的房间中每一个存储空间的缝隙中。扔掉它们吧，快点行动！

损失规避是你长期持有本已下跌的股票的原因。你不愿承认这种损失，这会让你不再否认你犯下了错误。更好的做法是等着它（可能）恢复，对吧？我的客户做过一些投资，他们不愿意卖掉直到它们恢复过来，每当我同他们交流时，我就问他们一个简单的问题：“如果你现在有资金而不是股票，并且很清楚接下来试图完成的目标，你今天会购买相同的股票吗？”答案几乎总

① “让我们看看这条项链是否适合你。”“我敢打赌你穿上这件衬衫看上去会非常可爱，让我们试试吧。”“我们进行一下试驾怎么样？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是否定的，而当这一旦发生的时候，我们知道投资者会坚持下去，仅仅是由于损失规避效应。简单地了解一下我们的思想是如何运作的，并且了解一下损失规避对我们制定决策的影响，将会帮助我们成为更好的投资者。[①]

心理账户

由于思维意识在任何时候都可以处理一些想法，它经常试图聚结成块，让我们复杂的生活变得更加容易处理……与计算我们支出的每一美元不同的是，我们常常将我们的美元打包用于特定的购买……我们依赖于误导性的捷径因为我们缺乏思考其他方法的计算能力。

——乔娜·莱勒，《连线》网站

理查德·泰勒因其在行为经济学领域的著作而知名，他的主要成就是辨别和定义心理账户。通过利用心理账户，个体就会将他们目前及未来的资产分割成相互独立互不连通的部分。

在一项研究中强调了心理账户的影响（卡内曼和特维尔斯基，1984，第 347 ～ 348 页），参与者被要求如下：

想象一下你决定去看一场电影，每张票支付了 10 美元的入场费。正当你要进入剧院时，你发现票弄丢了。票已经不可能再回来了。你会另外支付 10 美元再买一张票吗？

只有 46% 的参与者说他们会再次购买一张票。

然后他问参与者一个类似的问题：

想象一下你决定去看一场电影，入场费为每张票 10 美元。正当你要进

① 并且会让我们的行为方式变得更加条理明晰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入剧院时，你发现你丢了10美元钞票，你还会支付10美元去看电影吗？

即使经济影响与第一个问题非常相似，88%的参与者回答是肯定的，他们会再买一张票！

在两种场景之下，参与者被要求一张票支付10美元，尽管在较早的时候损失了10美元。回应的不同之处在于心理账户的强有力的影响。一旦参与者有了一张票，他们就会将其列入“心理账户”中的“娱乐”专栏中。他们已经为电影损失了他们的预算，所以他们不愿意再去考虑一下预算而再买一张票。后面一组损失了10美元，但他们并没有为票支付这10美元。这组人还没有将这10美元安排来购票，因此愿意花钱购买一张票。研究表明我们并没有把每一美元都看作有相同的用途，即使我们本应该这么做。

心理学家哈尔·阿克的研究向我们展示了心理账户是退税，以及中彩票常常快速传播开来的原因（阿克等，1994）。心理账户将它们放在“免费资金”项目中。尽管我们知道一美元确实就是一美元！

社会学家维维安娜·西斯勒，引用了一项关于奥斯陆妓女市场的研究，强调了这个原则甚至应用于那些在地球上最古老的职业如何花费他们的收入上面（西斯勒1994）。

如果你曾经打赌并且发现自己赢了，你可能留意到当你在“赌场盈利效应”下继续玩时会变得更加具有主动性和进攻性。心理账户效应再一次发挥了作用。金钱就是金钱，我们对它有不同的解释完全在于我们个人的倾向不同。

心理账户影响着我们日常生活中做出决定的方式，并且是投资者财富毁灭的主要推动者，这些投资者早已落入其圈套。如果投资者独立地看待每项投资，将会导致对每项投资都产生独立的心理账户。通过这样做，投资者更有可能将任何账户中有损失的失败者抓住而不是等到它有所突破，并且会卖出在账户中有所收获的胜利者来“将收益锁定”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你持有独立的投资账户，记住他们不应该单独去判断，而应该考虑他们是否适合于对你的长期目标做出贡献。通过观察“大的图景”，如果你在追寻你的长期目标你将会更加容易地做出判断。独立看待持有资产或将子账户碎片化都将会导致心理账户的产生，将会导致你做出错误的决定。有一种方式可以抑制心理账户在投资中所产生的影响，那就是尽可能地将你所有的投资都聚集在一个账户上面。这将会让你更加容易地做出所有有意义的决定，而且也有效地抑制了心理账户效应。

近因偏差

如果过去是序幕，这将会是一件很伟大的事。回报不会延续下去。好的市场将会变坏。坏的市场将会变好。因此这套系统总是在操纵着人们的心理。如果某件事在过去确实很好，它在未来也会很好——这并不是真的。这断然是错误的。

——约翰·伯格

投资者将他们最近所看到的一切投影至未来。那是他们不可动摇的习惯。

——沃伦·巴菲特

近因偏差是这样一种倾向，将最近的经历或者观察投影至未来。这种心理上的捷径让我们依据最近发生过的一些经历来对未来将会发生的事情做出预判。问题在于，这种心理捷径对于投资者来说会产生很多问题。

由于人的思想的系统化使得我们做出的决定尽可能的简单。大多数时候，我们近期看到的一些模式会逐渐继续向前发展。这对于穴居人的作用非常明显。如果你看到一只恐龙一连三天都在接近某个洞穴，那么你最好离这个洞穴远一点！我们生活的世界也通过很多方式在鼓励着近因偏差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财经媒体有一个近因偏差的长期的例子。研究者回顾了《财富》、《福布斯》及《商业周刊》等杂志在 20 年内所报道的关于企业的故事，将 549 篇封面故事归结为正面的、中性的和负面的三类。观察到在每个正面封面故事的前 500 天，他们发现那些企业业绩好于指数约 42.7 个百分点，那些有负面特征报道的企业业绩差于指数 34.6 个百分点。在封面故事接下来的 500 天中，有着负面评论的企业业绩表现提升 12.4%，而那些有着正面评价的企业业绩表现仅仅高出 4.2%。

当谈到投资时，近因偏差是一种很危险的本能，尤其是无法控制时，可能造成的代价巨大。研究表明经纪人热衷于推荐在过去年份中业绩表现良好的一些热门股票，但是这些推荐在接下来的年份中业绩表现要差于市场。投资者往往会购买那些一连几个月都在上涨的股票，并期待这个趋势会延续下去。

科技泡沫和“911”熊市背对背。很多投资者期望另一个熊市的到来并且错失了复苏期。市场在 2008 年年末和 2009 年间不断地下跌，引得许多投资者预期最近情况会持续。逃离市场，投资者错失了必然的复苏期。无论何时市场出现了平静和平稳上升期，资金就会从场外流入，一旦事情变得稳定就渴望购买。

当然，市场并不会像这样起作用。在给定的年份，市场在年终的时候以积极的结果收尾可能性非常大，不用管在这之前一年中都发生了什么。在任何既定的年份，可能性为好的，可能会有一个调整，不用去管几周、几个月或者几年前发生了什么。在既定的几十年间，投资者可以预期到有两次熊市，不用去管前几十年发生了什么。

近因偏差在一些穴居人那里得到了很好的例证，甚至在今天也可以帮助我们处理一些日常活动。投资是近因偏差可能造成伤害的一个领域，而非好事，不幸的是，在这里它所带来的冲击影响巨大。

每一周，彭博公司都会要求他们的策略分析师推荐股票组合。如图 4.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所示，在 2001 年股票分配的峰值接近于市场的峰值，仅仅是在互联网泡沫破裂之前，股票最低配置水平也是在 2009 年接近市场低值的时候。这些推荐仅仅是分析思维的一个反映，即近期的一些大事很有可能会持续下去。在这两个例子中他们都犯了巨大的错误，听从这些建议的投资组合都会受到巨大的损失。这就是近因偏差在起作用。



（来源：图表由贝斯普克投资集团制作，2012 年。）

图 4.3

在投资领域对抗近因偏差的一个有效手段就是遵循一套纪律性体系来管理你的资金。例如，你的投资组合中 70% 为股票，30% 为债券，只有当配置的变化超过 5% 时你可能会决定再平衡一下。另一套体系是根据日历来设定交易。例如，你想要从单只重仓的股票中退出，那么你可以每月退出五分之一直到它变得多元化，这样你就不用费神考虑是否要每月都卖一点，而这时所做的决定很多可能受到近期事件的影响。通过使用这样一套体系，你所做的投资决策会依据你的严格的操作流程而不是依据近期的市场事件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

负面偏差

接触到一只蟑螂会让一盘佳肴无法食用。而相反的现象——通过接触到某人喜爱的食物而让一盘蟑螂变得可以食用——是闻所未闻的。

——鲍尔·罗津和爱德华·罗伊斯曼

负面偏差是人类的天性，它让人们生动地回想起负面经历多于正面经历，因此会有意或无意地回避负面经历。

负面偏差在数千年前确实帮助人们生存。不断地去寻找那些潜在的危险物是有道理的——你知道，就像野兽、拿着矛的野人及诸如此类的东西。今天，负面偏差是将信任拖入深渊的致命性重物。

负面偏差作为一种强大的本能而得到很好的例证。特雷莎·艾玛贝勒和史蒂芬·克莱默研究了职业经纪人的日常，发现负面挫折即使非常小，也能产生出两倍于欢乐的力量（艾玛贝勒和克莱默，2011）。研究者也发现负面增压比正面增压能让人学习得更快（海兹利普等，2012）。通过分析言语，研究者发现 62% 的情绪性单词是负面的，74% 的单词对于个人特征的描述也是负面的（艾维利尔，1980）。研究者还展示出负面偏差是年轻人的内在本质，他们将正面性的脸庞认知为好的，将负面性的脸庞认知为坏的，但同时也将中性的面部认知为负面的（托特纳姆等，2013）。研究者告诉我们甚至婴儿都有负面偏差，几乎证明了负面偏差是与生俱来的（海慕琳，维恩，布罗姆，2010）。你有多少次遇到过某人而让你感到心烦意乱，仅仅因为他们没有全程在对你笑？负面偏差甚至会影响到婚姻幸福。约翰·哥特曼研究发现，结了婚的夫妻，也有着正面和负面的相互作用，但是对于婚姻的可持续性而言，五个正面的相互作用才抵得上一个负面的（马拉诺，2004）。负面偏差的力量是多么强大！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

负面偏差就是造成新闻总是负面信息远远多于好的消息的原因（“3人在高温中死亡！”而不是“洛杉矶公布了10年中气候最好的年份”或者“飞机在芝加哥偏离跑道”代替“一份来自行业的数据显示，在近3年中没有发生过致命的飞机事故”）。这也就是为什么在大选时期，政客在自己的正面宣传方面花费得时间很少，而将大多数精力都花费在竞争对手的负面消息上——他正在喂养我们的负面偏差，将会让人们产生更多的共鸣。

你肯定会说，这和投资又有什么关系呢？负面偏差在投资世界也在“出色”地发挥作用。我们都明白投资者对于损失感到的痛苦几乎是因收益感到的愉悦的两倍。这种负面性的倾斜促使投资者在遭受负面偏差的情况下容易在调整期产生抛售行为——在非常准确的错误时间。他们会匆忙地变现资金而不是去体验负面经历的痛苦。当有近期发生的事件使得负面偏差更加敏感时，负面偏差也就变得更加危险。这在行为科学中有一个术语描述为“生动性”。一些投资者在穿越调整期时感觉较好，但是当经历了严重的熊市之后，比如像2008年和2009年金融危机那样，那种体验的生动性伴随着负面偏差将会增大到投资者无法忍受的程度，而后即使出现最轻微的调整，投资者也会感到恐慌而在错误的时间抛售股票。生动性可以产生一个连锁效应引起投资者采取行动，即使是来自最轻微的市场下调。

对于所有的行为偏差，最好的对抗方式是了解它、承认它，并且在负面偏差对你或你的投资组合施加负面影响之前踩扁它。

赌徒

你已经知道什么时候该握住它们，什么时候该抱住它们，知道什么时候该走，什么时候该跑。

——肯尼·罗杰斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的内心深处都存在着一个赌徒；问题在于我们是否能够控制住他。我们当中有一些人是投机分子，他们将赌注压在市场中，并且希望能够交到好运。投机包含了多数人的交易选择、市场时机，或者将赌注放在一两个位置上，寄希望于“本垒打”或者打败市场。我们中的大多数人都将自己视为一个投资者。我们遵循着一个纪律性的可反复操作的策略，聚焦于长期投资，努力增加我们达成目标的可能性。尽管我们当中有很多人也有一点小小的邪恶的投机心理。

我们在潜意识中都渴望去赌博。这就是拉斯维加斯总能够找到方法赚钱的原因。人类心理学就是这样，当我们赢的时候，头脑中的胺多酚会让我们变得疯狂，我们会继续进行下去，因为我们此时的感觉非常良好。人类心理学也促使我们在输的时候继续玩下去。我们能坚持着玩下去有两个原因：我们想再次找回美好的感觉，但是我们也讨厌失去，因为我们非常渴望保本。赌场当然也知道这些。往往在开始时于己有利，但人类的偏好促使我们继续玩下去，无论我们是输是赢，确保最终赌场成败都会得以解决。你看，一手黑杰克获胜的可能性为 49%。赌场不可能停留在商业中，如果人们赌一次或两次黑杰克，赌场中有一半时间会输。但是，如果你玩了几百手的黑杰克，那么这种可能性就绝对会对你不利。上次你玩一手或两手黑杰克是在什么时候？

市场就是这样无情。当市场上行的时候，在其中的股票都会活动起来，但如我们所知，大多数股票业绩会差于市场。交易股票也有一两家每次总赢的企业：经纪公司会收取佣金，而国税局会收取税费。投资者从股票交易中获利的可能性与一个在拉斯维加斯赌桌上的赌徒获胜的概率相同，低于 50%。伴随这种赌博心理，投资者交易的次数越多，失败的可能性就会越大。

你有没有注意到你的在线交易平台看起来或者听起来像什么？它是绿的和红的，滚动着的股票代码，闪动着的图像，叮叮的声音，就像一个赌场。你认为这只是一个巧合吗？[①]

① 并不是。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避免第四个错误——自我妨碍

人类的思想是复杂的，但是我们似乎不能撼动许多我们原始的本能，它们已经隐藏在我们内心深处数千年。我们的一些偏好很容易接管，尤其是那些本质性的，如恐惧、贪婪及盲从。然而，我们所经历的所有行为性金融偏好都有着强大的力量，影响着包括成年人的行为方式及职业人群的投资方式。

记住，市场绝不会从任何人那里拿走一分钱。对于损失的财富，你肯定会陷入本书所提到的某种错误之中。这是人们犯下的顶级的错误？让他们自我妨碍。最终，是我们自己的行为把我们带入了那种境地。跳出这个陷阱的关键是了解你的天性告诉了你什么，以及我们在本章中所涉及的行为地雷。向后退一点，慢下来，执行你为自己及家庭设置的计划。汽车终究会到达目的地，除非你自己把它开到了悬崖下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5 错误 5

与错误的顾问合作

很多投资者选择与一位金融顾问合作。高净值投资者往往比一般人更倾向于雇佣金融顾问。有很多不同的理论用来解释为什么会存在这种情况。很多高净值家庭总结如下：

- 他们的财富太多不能因为犯重大错误损失财产。
- 他们很有可能从税后和费后的微小改善中获取收益。
- 他们更有可能从非投资计划建议中获取巨大收益。
- 他们已经适应了雇佣专业人士及付费获得建议。
- 他们更有可能珍惜他们的时间。
- 他们想让一些人成为服务于他们或者他们家庭的一种资源来对待不断出现的问题。
- 他们希望一些人能够对处理伤残或者死亡事件提供连续性的建议。

很多美国人会一直等到积攒了足够的财富然后寻求投资上的帮助。这是错误的。为成功设置一个路线图可以帮助投资者走上正确的路径，将所有努力付出在正确的方向上。然而增加的收益并没有产生太多的影响，举例来说，你用 10 万美元来投资，如果你身边有投资顾问，会与你想要达到的目标间仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然存在很大的区别。当然，你是否需要使用投资顾问取决于你自己。如果你正雇佣一名投资顾问，最好小心这其中的陷阱。

多数顾问的行为弊大于利

如果你能，那就去帮助其他人；如果你不能，至少也别伤害他们。

——匿名人士

我要告诉你一个金融服务行业的秘密：多数顾问的行为弊大于利。大多数顾问主要分为以下三个阵营：

（1）他们保管着你的资金作为常规商业流程的一部分。

（2）他们是伪装之下的销售员。

（3）他们使用的策略通常弊大于利，因为他们总是试图向你兜售你想要听到的那些东西。即使他们知道这并不起什么作用他们也会这么做，或者他们根本就不知道自己在做什么。

有很多事情都要寻求一个顾问来解决，但是如果你能把握住监管、冲突及能力三个核心问题，你就可能排除掉大约 90% 的顾问，并且最终你胜任某种能力的可能性将大大提高。

顾问选择问题 1——监管

券商和顾问应该有独立的监管人，政府也应该促使我有一个独立的监管人。客户基金应被独立的监管人持有。如果他们有，我应该在很早以前就被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逮捕了。如果我已经被证券交易委员会调查，他们会查看监管账户，然后发现我书中所说的基金与账户基金并不一致，我应该会被批捕。

——伯尼·曼多夫

伯尼·曼多夫丑闻受到大量媒体曝光。对于那些不熟悉这起丑闻的人来说，伯尼·曼多夫——被认为是国内顶级的货币基金经理——承认他正在操纵着历史上最大的庞氏骗局。他从新客户那里抽出资金转移支付给老客户。曼多夫曝露的唯一原因在于当市场暴跌时他面临着大量的资金收回要求。因为曼多夫在很久以前就已经支付或者隐藏了客户的大部分资金，他没有任何额外的资金来满足新的要求。当股市恐慌之时，新吸收的存款不能满足资金赎回的要求。由于再也没有资金可以掩盖这桩历史上最大的金融诈骗，曼多夫终于供认了一切。

无论从何种程度上来说，曼多夫所做的一切都是卑鄙的。他不仅从超级富豪和社会名流那里偷得资金，他还使“邻家的百万富翁”破产，还从慈善机构和基金会那里劫持了上亿美元的资金。德拉维耶伊谢是一名有钱的商人，曾经是曼多夫的客户，从这宗耻辱的交易中自杀身亡。很多曼多夫的前客户卖掉了他们的房子和财产。很多高调的基金从中也损失了大笔资金，一些甚至被迫关门。

媒体报道很快进入了白热化的状态，大部分是由于诈骗的规模巨大，以及由于曼多夫不是唯一从客户那里窃取资金的经理。据估计美国证券委员会在一定时期内通常会调查上百起庞氏骗局。庞氏骗局常常在市场崩溃时暴露于世，如 2008 年及 2009 年（见图 5.1）并不是因为在这段时期有更多的骗子，只是因为在这段时期他们更容易被抓住。在熊市期间，很多投资者感到恐惧并要求撤回资金，但是由于资金已经被窃取和花费，并且在动荡的市场中没有新的资金注入，投资顾问不能满足赎回的要求，因此而被曝光。正如沃伦·巴菲特所言：“只有在退潮的时候我们才能看到谁在裸泳。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

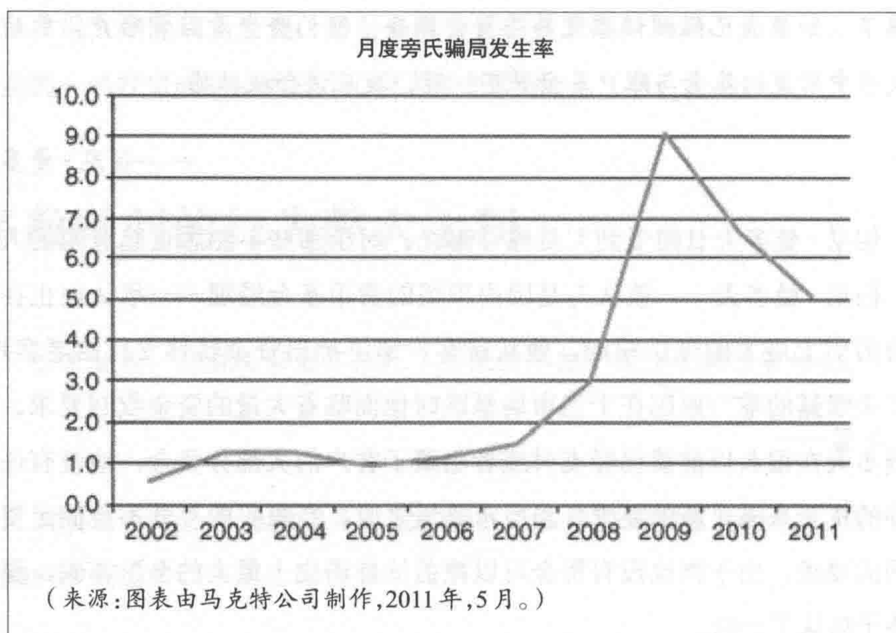


图 5.1

媒体中一些人责怪投资者不去调查他们的顾问。他们忽略了一点。一个投资者怎么可能知道伯尼·曼多夫在做些什么呢？而一份背景调查可能显示他是这样一个人，是许多独家俱乐部的成员，服务于慈善机构和医疗机构的董事会，积极涉足于相关的宗教事务。他将上百万元捐赠给各种基金会，他的客户中有一些是世界上最有经验的投资者。曼多夫甚至曾供职于纳斯达克主席的位置。是的，这是一个危险信号。他的基金由两名助理通过一个单独的账户进行审计。他的投资回报每年高达10%，但却没有在现实世界中表现出回报方式所起的作用。然而，去找投资者的错误是很困难的。

真正的问题在于监管。当投资者与他们的顾问进行交流的时候，应该问到的一个首要的问题是："我的资金由谁来监管？"

如果一个客户雇佣了曼多夫，他或她写了一张支票给"曼多夫投资"公司，随后资金存入曼多夫的投资账户中。这意味着曼多夫监管了他的客户的资产。如果它想要从一个投资账户中撤出所有资金，将其给另一位投资者来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做一次赎回，没人能看出这其中的差别。曼多夫的客户收到的有关报道仅仅是通过曼多夫自己的公司来反映他们的回报情况（这在某种程度上来说绝不会失败）。

与一名顾问合作的理想方式是有一部分分离的资产。例如，雇佣一名顾问在国际经纪公司开立一个账户。你可以签订一份有限授权委托书，赋予你的顾问的权利仅限于在账户内交易和支付。顾问不应有权作其他方面的赎回。而且，如果你的顾问为你提供报告，要注意你应该从经纪公司那里也得到一份陈述。

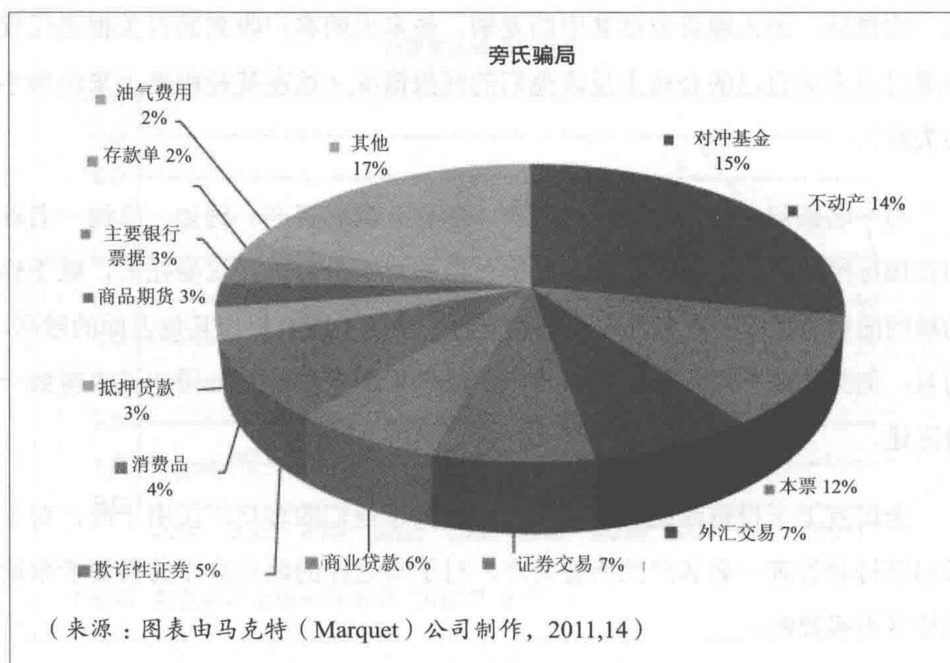
全国有上千投资经纪人以这种方式服务于他们的客户。正由于此，对于顾问坚持要管理一名客户的所有资产，对于与这样的顾问合作的投资者来说是非常不明智的。

现在，为了使问题更清晰，在第三方从事资产托管业务的顾问同样有着各种形式的法律监管。例如，顾问也在一家法律公司并且作为一名受托人，受托人按照定义具有管理职能。如果你与一家信托公司合作，例如，这家信托公司按法律来讲具有监管权。这是你雇佣他们的部分原因——将你的基金委托给他们而不是受益人。同样的，所有的顾问在某种程度上都有权支配你的账户。

然而我们可以切割一下监管规则，关键点是你的资金应该在任何时候被一个第三方持有。某些类型的投资可以使他们放弃对你的资金的管理。这包括一些对冲基金、私募基金和房地产基金（见图 5.2）。如果你在这些基金中没有应有的勤奋的态度，那么就要问问自己是否真的需要这种类型的投资。

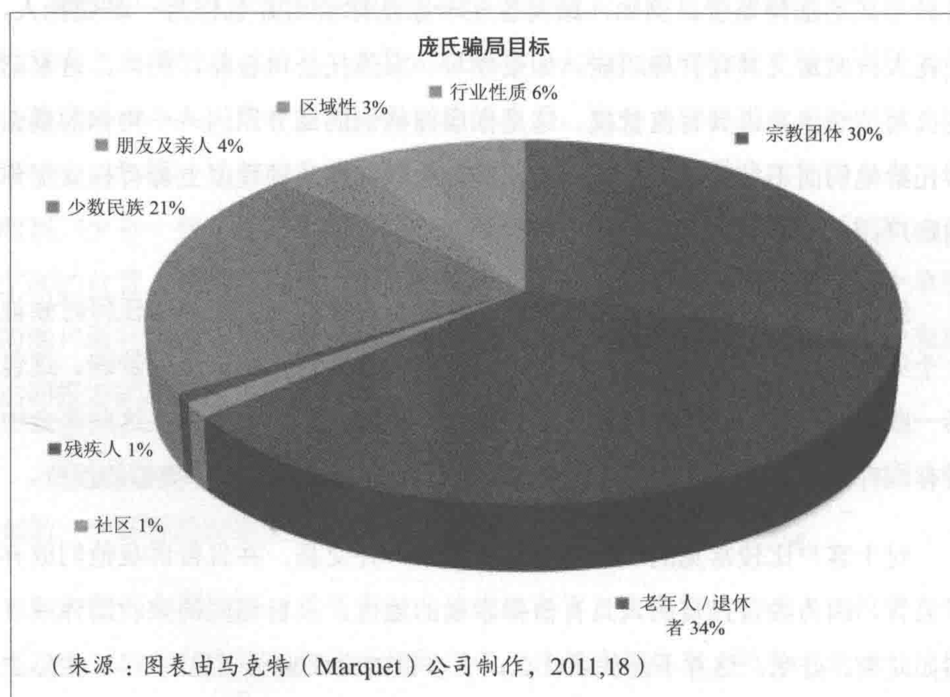
对于客户比较常见的一种情况是，带来一种交易，并且告诉我他们放弃了监管，因为经营投资的人具有值得崇敬的地位，来自相同的宗教团体或者诸如此类。好吧，这并不能代表什么。大多数的庞氏骗局（见图 5.3）实际上就是亲和骗局，促销员使自己人深陷其中，就像曼多夫做的那样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（来源：图表由马克特（Marquet）公司制作，2011,14）

图 5.2



（来源：图表由马克特（Marquet）公司制作，2011,18）

图 5.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曼多夫的投资门所犯的最大的错误不是没有执行一项背景调查，因为他们的注意力集中于媒体上。最大的错误在于给了他所有资金的托管权。在把一切都委托给你的顾问之前，你和你的家人最应该问的问题是：“谁来监管我的资产？”如果答案是顾问，那么就看看有没有其他选择。如果你得到了正确答案，那么将焦点转移到冲突和能力方面来。如果你不想让某人窃取你的资金，就不要把资金给他们。就这么简单。同样的，不要将资金给你的顾问，他们会转手将这些资金交给对冲基金或者其他基金来托管你的资金。很多曼多夫的受害者并没有直接雇佣曼多夫，而是雇佣了顾问，这些顾问将资金托管给了曼多夫。

顾问选择问题 2——冲突

利益冲突：在对待信用问题方面人们的私人利益与其所拥有的社会责任之间的冲突。

——韦氏词典[1]

顾问可以有多种方式来克服困难，这是非常令人难以置信的。我了解到，还没有其他的行业像金融业一般，人们急于从专业人士那里寻求帮助，但往往以悲剧收场。这并不是一件值得称道的事情，而且会激起行业内的骚动，但现实是，金融服务行业确实是破碎的。如果你有一个典型的顾问，没有这个顾问比拥有一个顾问要好很多。原因很简单：绝大多数顾问并不站在你这边。如果他们向你销售金融产品，他们往往得到的收入更多，他们没有信托义务为你的最佳利益而行动，或者他们只为某家企业效力，卖出他们自己的基金产品。如果这些与你的情况比较相符，那么是时候寻找一名新的顾问了，越快越好。

① 例如，看看金融服务行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融服务领域非常容易使人迷惑，这也使得你的顾问去误导你变得更加容易。在此，我将这个问题分为三个部分，使其对你来说尽可能地容易理解，来验证是否你的顾问可以通过这些关键性的测试。

测试1——独立的顾问或经纪人

不幸的是，只有一小部分“金融顾问”是联邦或州级的注册投资顾问。多数所谓的金融顾问被证券交易委员会认定为“经纪—交易员”。经纪人并不适用信托标准；他们适用于更低的适应性标准。实际上，他们被联邦法律要求以他们雇主的最大化利益而行动，而不是他们客户的最大化利益。

——国家个人理财规划师协会

投资顾问定义

1940年《投资顾问法》定义“注册投资顾问”为“个人或企业，以报酬性的，通过直接的或者公共的方式，从事于提供建议、做出推荐，发布报告或者完成证券分析等相关活动。”

顾问提供建议或推荐，然后收取费用。投资顾问遵循信托标准。投资顾问对于他或她的客户有信托义务，这就意味着他或她有责任以客户的最大化利益来行事。投资顾问必须披露所有的利益冲突，并且禁止从相关交易中为他们自己或者他们的企业获得更多的收益。注册投资顾问受证券交易委员会管理。

经纪人定义

1934年《证券交易法》对“经纪人”作出如下定义：代理他人账户从事证券交易业务的人。

经纪人被支付的佣金与他们为其客户所选择的投资相关联。经纪人遵循适宜性标准。适宜性标准强调经纪人必须相信任何做出的推荐对于他们的客户都是适宜的。经纪人主要对他或她所工作的公司负责，而不是对其客户负

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责，因此经纪人并没有将他或她的利益置于客户之下。经纪人受美国金融业监管局管理。

区别何在?

最重要的一点是：如果你的顾问是一名投资顾问并受证券交易委员会管理，则顾问作为一名受托人为你提供服务，必须将你的利益置于他自己的利益之上，并且要以你的利益最大化来行动。如果你的顾问是经纪人并受金融监管局管理，那么经纪人没有信托义务以你的利益最大化来行动。为什么在这个世界上你会为从某人那里得到一些建议而支付费用，但是这些人却并不需要以你的利益最大化来行动？这显然是一个很疯狂的概念！你会雇佣一名不需要以你的最佳利益来行动的律师吗？或医生？工程师？建筑师？当然不！这是我所了解到的仅有的领域，人们在这个领域中花钱寻找顾问，而这些顾问却并没有义务以雇主的最佳利益行动。

很多金融顾问在实际操作中更像一个模糊的“金融顾问”的概念。为了查明金融顾问是否是一个投资顾问或经纪人，你需要询问一些问题或者进行一些调查。这并不容易，因为许多顾问在试图误导你。

由于人们开始变得更加明智，雇佣的对象开始由经纪人转向投资顾问，因此经纪人行业试图更进一步地迷惑消费者。正如非常著名的“美林法则”那样，经纪人都遵循它，一项建议提出允许收费型的经纪人提供一些“附带性”的金融建议而不需要在证券交易委员会框架下注册为投资顾问。经纪人行业的目标是提供服务，然而仍以经纪人的角色来运作，无须适用信托标准。为什么他们想要这么做？原因很简单：当经纪人接受仲裁或诉讼时，他们主要采取的防卫措施是他们没有法律义务以客户的利益最大化来行事。他们仅仅是代理交易业务，就像房地产机构代理房屋出售一样。当你买了房子后，如果你的房屋屋顶塌陷，你不会起诉你的房地产经纪人。你要对确保已经进行过房屋检查这件事负责。房地产经纪人只是代理了这笔交易。经纪人只是想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利用这个标题使他们看起来像是站在你这边。他们使用诸如“金融顾问”、“金融规划师”、“财富顾问”及“财富管理人”等头衔。最后要说明的是，经纪人没有信托义务以你的最佳利益来行动。他们实际上在游说国会让这种方式保持下去。要谨记这点。[①]

投资顾问有义务披露这些冲突并且将你的利益放在首位。经纪人不被要求披露这些冲突，他们将其所在公司的利益放在首位。这是检查一名顾问较为容易的方式。在美国大约有30万名金融顾问。他们当中大多数都是经纪人。这意味着大多数金融服务行业并不需要以你的最大化利益行动。很有趣是吗？好吧，我们可以通过询问一些问题来排除经纪人。

（1）你是一名经纪人还是投资顾问？正确答案：仅仅是投资顾问。

（2）你在证券交易委员会还是金融监管局注册？正确答案：仅仅是在证券交易委员会，不是二者同时，也不是仅在金融监管局注册。

（3）你有系列7还是65的执照？正确答案：65，不是二者同时，也不是仅有系列7。

注意到上述都是相同的问题。投资顾问总是接受证券交易委员会管理。经纪人拥有系列7。由于我们通过排除大约85%的金融顾问而收窄了范围，让我们来进一步收窄范围吧（公共广播公司，2013）。[②]

<u>测试2——纯粹独立对比独立和代理</u>

双重注册身份的顾问最终都是“披着羊皮的狼”。

到目前为止，我们将金融顾问分为两种主要的类型：独立投资顾问和经

① 想象一下：你雇佣了一名金融顾问，他和他的公司分享了这笔费用。接下来公司会花更多的钱来游说国会，允许他们向你提供建议而不用考虑你的最大利益。这是对整个金融服务行业的总结，真是太荒唐了。

② 注意，我并没有说所有的经纪人都不好。情况当然不是这样。这里有讲道德和不讲道德的经纪人，就像同样存在讲道德和不讲道德的投资顾问一样。我只是说你应该在最小程度上要求你雇佣的那个人有受托义务以你的最大利益行事，而经纪人不会满足这样的要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪人。然而，我们需要更进一步地确定你是在和以你的最大利益来行动的人进行交易。一些独立的投资顾问实际上是双重注册身份。这意味着他们既是独立顾问又是一名投资人。

这是一名极其危险的顾问，因为这名顾问可以说他是一名投资顾问，适用于信托标准并且会陈述真相。然而——这里有一个巨大的转折——正是同一个人，在相同的交谈中，可以从一名有着信托义务的、以你的利益至上的投资顾问，转变成一名向你兜售产品并且不以你的利益至上的经纪人。是的，你没看错。在双重注册身份下，一名顾问可以时而实施信托标准，时而以经纪人的身份来回避标准。要弄清哪个是哪个只有凭运气。双重注册顾问就是一只披着羊皮的狼。

有两种方式可以看清是否一名“独立投资顾问”同时也是一名经纪人。首先，要去询问。其次，看他们的名片或者网站。如果上面写着“由初级证券交易商提供服务”，那么你正在打交道的人也是一名经纪人。如果你和一名双重注册顾问合作，如果你的投资组合最终以佣金式投资或者自营基金形式存在，请不要感到惊讶。

<u>测试 3——自营基金对比非自营基金</u>

有一家公司在你的投资组合中对于任何资产配置都有适于你的最好的投资，而你的顾问恰好在这家公司工作，这基本上是不可能的。

经纪人身份的顾问或者双重身份的顾问常常为这样一家公司工作，它的母公司或者姊妹公司提供自营基金。这意味着公司拥有基金，它常常将那些基金卖给其客户。例如，在一个常见设置中，一家投资公司拥有两家分公司——一名注册投资顾问也可以和一名经纪人一样，拥有共同基金、对冲基金等。金融顾问是双重注册身份的。然后顾问开始标榜自己为“独立顾问”。客户将签署一份他们永远不会读或者不会去理解的一份合同。而后这些“独立顾问”把姊妹公司的共同基金、分离经营账户及对冲基金等纳入客户的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资组合中。通常情况下，这些基金会在不同名目下运作，使客户更加难以知道卖给他们的是自营基金。在我看来，这对于客户而言是最糟糕的设置，因为客户已经努力去寻找一名独立顾问，结果却找到一名伪装下的销售人员。毫无疑问，当你在雇佣一名经纪人的时候，实际上你雇佣了一名销售人员，而不是一名顾问。如果你继续付费让顾问给你提供建议，至少你应该要求他们没有产品卖给你，并且他们要以你的最佳利益来行事。

你不去本田经销商那里付款给某人让其告诉你哪种车应该买，但不管怎样他们都会向你推荐一款本田。同样的，你不应该同那些公司或者隶属公司有自营基金的顾问合作。如果你这么做了，这些基金最终出现在你的投资组合中也不是什么奇怪的事。

如果你和一名经纪人或者双重注册身份的顾问合作，最好查看一下你的投资组合，检查一下你拥有什么。你可能会发现你拥有了一些基金，而这些基金归附属公司所有。自问一下：这些对我来说是世界上最好的基金吗？答案是否定的。有一家公司在你的投资组合中对于任何资产配置都有适于你的最好的投资，而你的顾问恰好在这家公司工作，这基本上是不可能的。这有时可能会发生，但不太现实。如果一名顾问所效力的公司有自营基金，或者它隶属的公司有自营的基金，那么请继续开始你的搜寻工作吧。

关于冲突的最后思考

我常常听到人们会说，尽管他们与有冲突的顾问合作，但也没什么大碍，因为他们专门的顾问是值得信赖的，或者因为他们总是会去核查顾问的建议。对于那些让你产生这种感觉的人，请记住你可能有一天会不在人世。当你不在人世的时候，你的配偶及子女会收到什么样的建议？作为一名房产规划师，我看到过太多的例子，在世的配偶正由顾问出售他们的养老金，甚至在他们来到我的办公室之前已经完成了这些事。同样的，你可能会存活相当长一段时间，但是你却对余生没有合理的规划。当你和你的家人面对着最艰难的个人抗争时，拥有这样一个金融顾问是比较理想的，即他们没有动机去做不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的事。沃伦·巴菲特总爱说他喜欢去购买一家连白痴都可以运营的公司，因为总有一天会发展成这样。我总是推荐有一名不是经纪人的独立顾问，因为经纪人带到眼前的利益冲入今天可能不会表现出来，但总有一天可能会表现出来。

顾问选择问题3——能力

可以由无能作为解释的问题千万不要归结于恶意。

——拿破仑·波拿巴

相当不幸的是，我们已经排除了大部分的顾问，只是因为他们中的大多数都存在着利益冲突。他们仅仅是销售人员，时而善意时而恶意地伪装自己。我们现在将话题转到由证券交易委员会管理下的数千独立顾问那里，他们没有注册为经纪人。这组人有义务以你的最大化利润行动，他们需要从能力和相关性方面进一步排除。

金融顾问领域同其他专业领域如医药、法律、工程、教育等有着相当大的不同。如果你想要成为一名医生，你应该去上医学院。律师应该去上法学院。工程师应该去拿到一个工程方面的学位。教师应该拿到教育学学位。绝大多数金融顾问，我猜超过95%的人，都没有在理财规划或者投资管理方面接受过大学教育，因为（可能直到最近）没有相当于大学程度的教育可供学习。他们的方法是在工作中学习。正是在这种情况下，你如何去判断一名顾问的能力和相关性？

<u>能力核验第一项——顾问的文凭是否满足你的需求</u>

2014年7月，在金融监管局网站上有142项金融服务行业的专业资质。他们中的大多数是毫无价值的。如果你正在寻求关于金融规划的帮助，要确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保你的顾问或者他们团队中的一些人是注册理财规划师。如果你正在寻求高级税务建议，那么最好去求助于一名注册会计师。如果需要进行房产规划，最好雇佣一名房产规划师。这些职业资格和资质需要一个大学学位、高等教育、正规的考试，以及继续教育等。至少要将门槛设定在这个水平。

能力核验第二项——这个顾问对你来说真的合适吗？

可能有这样一名顾问，他是独立顾问不存在利益冲突，没有任何自营基金，拥有着注册理财规划师资格，但仍然可能对你来说没有意义。要确保你所选择的顾问是同和你类似的人合作的。如果你准备做心脏外科手术，你可能希望是一名总是手术成功的医生为你操刀。如果你被错误地指控了一项罪名[①]，你会希望找到一名刑事辩护律师，他之前曾经成功处理过与你的情况相似的案件。同样的，在选择一名金融顾问的时候，要选择这样一名律师，他曾经同与你情况相似的人成功合作过。如果你刚刚开始，最好找到一名可以在你人生各个阶段都可以合作的顾问。如果你是一名高净值客户，最好选择一名曾与高净值家庭合作过的顾问。你不会希望你的顾问的成长是以牺牲你的财富为代价的。当问题来临的时候，你希望你的顾问“在那，解决它”。

能力核验第三项——你的顾问是否在按你认可的流程行动？

这里仍有数千顾问，他们是独立顾问，没有利益冲突，不出售自营基金，并且贴合你的自身情况采取措施。[②]最后查看确保他们提供的内容是否起作用，是否符合你的个人哲学。

金融服务行业鱼龙混杂。很多顾问并不会和客户的最大利益站在一边。大多数顾问只是在从事产品销售业务，无论客户是否真的对这些产品很清楚。甚至那些真正独立的顾问也常常会出售一些他们知道人们想要花钱去买的策略。对于一名金融顾问来说，与客户签订协议并非难事，只要告诉潜在的客

① 或者并非错误的。
② 尽管这个范围已经相当狭窄。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户有介入上升市场的方法，同时在市场下跌前有逃离市场的方法。无论在什么时候人们有购买的想法，就总会有人去销售。一个有能力有道德的顾问知道这是不可能系统性地完成的，因此不会去销售这些策略。而一个有能力但是不讲道德的顾问，明知不可为，仍会通过某种方式销售它。

根据最近的一项研究，投资顾问如果遵循本书中所展示的一些原则，就能提供每年约 3% 的附加值，伴随着一些年份可以忽略不计的附加值，以及其他超过 10% 的附加值，在市场剧烈波动时期尤为明显。（肯尼瑞，雅克尼地，约瑟夫，兹博林，2014）。如果书中的原则对你来说听起来真实可靠，那么你应该寻找这样一名顾问，他会回避市场时机、交投活跃、贩卖业绩，相反地，他会构筑一个计划行程、一个路线图，聚焦于对你来说有意义的资产配置，保持较低的成本和纳税水平，遵循一些纪律性的可重复的方法进行投资，以避免行为过失。

关于顾问的最后一点思考——原则

支持某事、信任某事是好事，要以你的业务价值为基础。

——杰瑞·格伦菲尔，本和杰瑞们

很多顾问会像本书中提到的那样提供策略，但同时他们也提供市场时机策略、技术性策略，进行高频交易，做对冲基金，等等。要选择有原则、有价值理念的顾问。这样的顾问会有坚定的信念，会为他们的客户去实施行动，而不是为了公司，利用各种“产品和包装”试图在每个领域进行竞争。如果一个公司提供一种方法就像书中所强调的那样，但同时也提供技术性策略、下跌保护策略或市场时机策略，然后他们告诉你他们用任何可能的方式来赚钱，因为他们正在兜售那些自相矛盾的策略。如果事情并不起作用对他们来说也无关紧要。对他们来说要紧的是正在努力兜售的对象即将成为他们的客户，而不管你需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么样的策略。你不会选择这样一名医生，他认为只有一种方式能够治愈疾病，相信其他的方式会对你有害，但是仍然会去采取那些方式来为你治病。

如果一名潜在客户找到我寻求进行活跃交易、对冲基金、市场时机等内容的帮助，我会告诉他们我不是他们的顾问。我也不会额外设立一个基金为他们服务。从一名顾问那里你也应该有相同的要求。一旦你确定某种方法对你来说是正确的，去寻找一名顾问，将遵循这种方法作为一项原则或纪律，要求你的顾问要有哲学灵魂。

避免第五个错误——选择错误的顾问

确保你的双脚在正确的位置，然后站稳了。

——亚伯拉罕·林肯

在我的职业生涯中，我已经目睹了太多投资失误的不幸后果。我看到客户亲手毁掉了投资组合，这该有多么的不幸。当金融顾问造成损失的时候是非常悲剧的。我总是对那些人深表同情，他们知道他们需要帮助，他们主动寻找，最终找到一名顾问，而这名顾问却将客户置于付费产品框架中，向客户出售他们的自营基金，由于愚蠢的市场时机策略而错失收入所得，或者通过活跃的交易策略而拆毁了投资组合。

要向你的顾问询问的一些有价值的问题应该包含以下内容。

（1）我的资金由哪里持有？正确答案：在别的地方！

（2）你是一名经纪人吗？正确答案：不是！

（3）你是双重注册身份的顾问吗？正确答案：不是！

（4）你或者隶属公司有任何种类的自营投资吗？正确答案：没有！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（5）你的报酬是怎样一种形式？正确答案：全面以书面形式披露并且绝不在任何投资产品中收取佣金。

（6）你或者你的团队有什么文凭？正确答案：如果涉及规划，团队中有一名理财规划师是比较理想的。

（7）你的规划及投资管理的方法是什么？正确答案：公司应该遵循一种内在哲学理念而不是各种没有原则性的策略，应该遵循一种方法，不涉及市场时机或活跃交易。

如果一名顾问对你来说比较合适，请慎重做出决定。要充分理解监管和能力的重要性，但最重要的是，确保你的顾问不存在利益冲突的问题，并且遵循一种对你来说符合常理的投资哲学。最好以书面的形式写下这些要求，并且坚持做到这些。不要在会见潜在顾问时左右摇摆。一旦你把脚放在了正确的位置，那么就要站稳了。

一名好的金融顾问可以在很大程度上帮助你实现你的金融目标。通过提供内心的宁静，为你的家庭提供持续性的建议，与你合作共同做出更好的金融决策，并且可以帮助你的投资组合业绩表现得更加优异——更确切地说，如果你拥有正确的投资顾问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6

错误 6

正确行事

知识就是知道西红柿是水果，而智慧是不会将其放在水果沙拉中。

——迈尔斯·金顿

当谈到投资时，大部分游戏能做到的仅仅是不让事情搞砸。迄今为止我们已经讨论了一些相关细节，但我们的目标不仅仅是避开成功道路上的障碍，而是要最大化成功的概率。

在了解了需要回避的关键性错误之后，我们可以讨论如何最优化你的结果。

原则 1——有一个明确的计划

如果你不清楚将要去向何方，那么你最终会沦落他乡。

——约吉·贝拉

你不会进行一场不知道终点线在何处的比赛。在不了解你的目的地及可能遭遇的各种情况的条件下，你不会去徒步旅行。在不了解你要去向何方时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你不会选择驱车前往。[①]然而，多数投资者在投资的时候并没有提前设定好尾声。没有一个目标，就容易偏离正常轨道。没有一个计划，就容易改变战略进程，从而增大失败的概率。

在你投资任一美元之前，你必须有一个计划。一个好的计划并不需要一份 150 页的路线图，来表明你余生的每一分钟将如何投资。一份计划应该是非常简洁明了的。

第一步——我们应该以一个确定的起点作为开始，就以今天在这里的你开始。构建一份财务状况表，列明目前你的资产和负债的情况。

第二步——接着，你需要了解你的目标。这个目标必须是具体的、可实现的。一个不能起到较好作用的目标的例子如下："我想在退休的时候很有钱。"拜托，别这样！我们需要有一个清晰明确的目标。比如下面这种情况就很好："我可能在 62 岁时退休，考虑到通胀因素后年均税前收入大概在 10 万美元，并且我假定到时我不会用到社会保险。"看，这才是我们能合作做成的事情！

第三步——做一份规划，展示出你在实现目标过程中应该遵循的路径。有一些在线工具可以辅助你完成这项工作，或者你的顾问也可以和你一同完成。要确保排除掉那些不能用作养老金的资产。例如，你的资产负债表显示出你今天有 80 万美元，但是你将会支出 15 万美元用于你的孩子、婚礼及教育，那么这份规划的初始资金应该是你目前能够用于未来养老的那份资金，为 65 万美元（80 万美元中少了 15 万美元，需要用在孩子身上）。接着，还要包含你日常节省的开支，包括在工作中、个人退休账户中及应税账户中，都应该在你的退休计划中。如果在这份规划中还包含社会保险，以及退休金或者租金收入，潜在的遗产继承或其他因素，那么这份规划将更为复杂。我们会弄清楚究竟通过何种途径可以实现你的预期目标。

---

① 我的妻子对此陈述有争议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四步——现在，确定是否需要调整你的目标。例如，你的规划表明，要实现你的预期目标你需要达到年均 20% 的投资回报率，好吧，那就改变目标吧，因为这个目标很有可能无法实现。你可以通过降低你的收入需求，节省更多的开支，或延长你的退休日期来适应你的目标。

第五步——一旦我们有了起点和最终目标，我们就可以把注意力转到构建投资组合上面。注意你的计划需要经常性的回顾。（稍后详述）

对于不同的投资组合你可能有不同的规划。例如，你可能专门划拨一部分投资用于教育。初始资金的闲置数量可能与一些目标不相匹配（如你目前闲置资金的数量与你想要在教育方面支付费用的数目并不一致）。你也可能想要购买第二套房子，预备结婚礼金，或者为孩子或孙子准备一份信托。只有在一个稳固的计划设定之后，这些投资组合才应该构建起来，确保目标更加清晰。

最后，对于那些额外的财富，意味着你在实现所有目标后超出资金池的那部分资金，这些额外财富的投资组合应该实现的目标是打败标普 500 或者其他你感兴趣的事，[1]这都在合理范围内。关键是要保证你有一个稳定的投资组合，能够保证你的金融安全。在这之后，这些额外的财富可以通过各种方式进行投资。

在这些案例中，无论是针对退休、教育、额外财富或者其他资产组合，首先要确定的就是具体的目标。其他一切都应由这个目标延伸出来。

原则 2——避免资产类别缩小成果

有五种主要的资产类别：现金、大宗商品（如黄金和能源）、股票、债券及不动产。这里主要讲两种不应该列入投资者资产组合的资产类别，接着

① 我们稍后会谈及如何去做，它并不包括市场时机、活跃交易或其他什么巫术。（这里无意冒犯那些正在练巫术的人。它可能比市场时机或活跃交易更为有效。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谈谈如何构建一个可以实现你的预期目标的资产配置。

现金——安全的假象

我要告诉你的第一件事，即最糟糕的投资就是持有现金。每个人都在谈论着诸如现金为王之类的话。随着时间的推移，现金正变得越发没有价值。但是好的业务随着时间的推移却越发有价值。

——沃伦·巴菲特[①]

当我们考虑有风险的资产类别时，我们往往想到的是大宗商品、不动产、股票甚至一些债券，现金可能位于列表的末端。然而，现金也有很多内在的风险。

首先也是最重要的一点是，现金是历史上业绩表现最差的资产类别。在相当长的一段时期内，现金的业绩表现总是要低于其他的资产类别。你持有较大比重的现金时间越长，你的投资组合业绩表现较差的可能性就越大。

其次，长时期内持有现金保证你无法赶上通货膨胀的步伐。现金承担了购买力的损失。在本质上，你的现金随着时间的推移而变得越来越不值钱，因为物品价格总是在不断上涨，而你的现金却没有。想象一下，你将 10 万美元放在银行中，在 10 年内每年赚得 1% 左右。当你拿起现金的时候，你的感觉可能会很好。然而，这 1% 左右的所得不能够赶得上一枚邮票、一件衣服、一块棒棒糖、卫生保健或者教育等这些成本的不断上升的速度。你可能会认为你在赚钱，但实际上你正在失去购买的能力。

很多“投资者”持有现金的一个原因是在等待市场时机。他们热衷于这么做，尽管在现实生活中还没有相关研究或者论证能够说明反复地从市场变现，以及再回到市场能够起到多少作用。毕竟，你需要在正确的时间进入，

① 这也来自巴菲特，而且更加有意思：“黄金从非洲或者其他地方的地下挖出。然后我们把它融化了，再挖另外一个洞，再次把它埋起来，然后花钱雇人站岗守卫着它。它没有什么实际效用。如果有火星人看到这一切，他一定摸不着头脑。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正确的时间出来，并且反复这样做。如果其中出现哪怕仅一次“走火”，一切努力可能就会付诸东流，你的业绩也会受到永久性的影响。

最后，很多投资者在金融末日事件中持有现金，即出现股市正在滑向零或者接近于零并且不再恢复的状态。事实上，如果在我们生活的世界中，沃尔玛、耐克、麦当劳、艾克森美孚及其他世界级的大型企业垮塌并不再恢复，最有可能伴随而来的是美国政府关于国债的违约。如果主要的美国企业垮塌，美国政府如何偿还它的债券呢？有谁会去工作并纳税来偿还债务呢？在这种情况下，现金是毫无价值的，因为美国联邦存款保险公司的保证金事实上什么也无法代表。如果你不相信美国的主要企业能够幸存下来，自然的结论就是美国经济体系无法正常运转。在那种情况下，现金对于其拥有者而言是最糟糕的资产。

尽管有上述事实，美国人目前持有的现金资产仍超过 3 万亿美元，为历史最高水平。当然，现金峰值最初出现在 2009 年的股市底部，在一个相当糟糕的时期。

现金会让人们感到舒服，因为，它并不会四处移动。这很容易理解，因为它不会“下滑”。但事情远非想象的那么简单。当现金带来舒适感的同时，它并不能赶上通货膨胀的速度，会不断地损失购买力，拉低长期的资本回报率，这里不再赘述。应该考虑从你的投资组合中消除现金这类资产。

<u>黄金作为财富保值增值方式的假象</u>

黄金购买者最大的动力在于他们相信恐惧会升级。在过去十年中这种说法已经被证实。另外，不断上涨的价格本身也激发了额外的购买热情，吸引着那些将上涨作为投资理论验证的投资者。作为“时尚”的投资者无论参加任何聚会，都会创造出属于自己的真理——至少是暂时性的。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有种情况你没有注意到，即淘金热的存在，投资者正在将投资组合中越来越多的比重赋予这种昂贵的金属。

很多投资者正在蜂拥配置黄金，因为他们担心美元的价值正在不断地流失最终可能变得毫无价值。另有一些人担心全球经济体系会崩溃，黄金是一种真正意义上的货币或者硬通货。还有一些人将其视为高通胀条件下最安全的避风港。

与公司、房地产、能源不同，黄金从其本质上来讲也是毫无价值的。企业和房地产有创造收入的潜力。能源企业也有创造收入的潜力。石油本身是全球经济体系中最为关键的一种资源。黄金并不创造收入而且也不是一种关键性的资源。从历史上看，黄金的业绩表现要差于股票、房地产、能源及债券，也几乎不能保持与通货膨胀同步的节奏（见图 6.1）。历史上的每一次辉煌表现最终都会以崩溃告终。最后，从较长时期的运行情况来看，黄金的表现都被证明不如股票和债券，它仍是最不稳定的资产类别之一。黄金的归宿应该在散布恐惧心理者及投机者的投资组合中。如果你的投资组合中配置了黄金，那么就不要指望着能从中得到收入，你的收益回报需缴纳更多的税金，而且你要承担比在股市中承担的更大的波动性，你的长期收益回报也将低于债券。



（来源：图表来源于 Aboutinflation 网站。）

图 6.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则3——用股票和债券构筑投资组合的核心基石

债券

一些研究已经证明资产配置是投资业绩的主要驱动者，大约占到投资组合回报率的88%。例如，你拥有少数大盘蓝筹股票、大盘型共同基金，或者一个大盘型股指，在大多数时候你会得到近乎相同的回报率。而投资组合回报中的另外12%主要由其他因素驱动，如证券选择及市场时机，这两种因素常常会影响到业绩表现。

合理的投资组合的构建部分是艺术，部分是科学，绝非完美无缺，在你特定条件下制定一个对你来说有意义的计划，这个计划的实现要有相当长的一段路要走。多数的投资组合就是由这样“好的”和“坏的”资产类别共同组成的，在现实中这是你的目标，不是变化的市场，应该在任何给定的投资组合中任何给定的资产类别都予以公开。对大多数投资者来说，拥有复合型的资产类别以实现不同的目标才是最明智的。

债券在85%的时期内都传递着正面回报的反馈。通过债券你将资金贷给一个企业或其他实体。国债是一种面向联邦政府的贷款；地方政府债券是针对城市或者州一级的政府的贷款。公司债券是针对像麦当劳或耐克这样企业的贷款；高收益的债券，如著名的垃圾债券，也是针对企业的一种贷款，这种企业会支付更高的利息去吸引投资者贷出他们的资金。

贷款人比股东处在更可预见的位置。只要企业一直存在，贷款方就可以收到附加利息资金偿还。而一名股东绝不可能知道发生了什么，因为股票一直处在波动状态。出于这个原因，在长期运行情况下，债券预期业绩表现要差于股票。你不应该持有债券而希望它们能起到别的什么作用。如果债券的预期业绩表现较差，为什么你还会买下它们呢？好吧，这里有一些原因。首先，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在十多年间股票的业绩表现可能很好的时候，已有很多先例反映了痛苦的延长期（比如科技股泡沫的破裂）。收入需求应该被满足3～7年，这点很重要，以保证投资者不会以股市经常性的随机回旋为代价。通过这种方式，在债券和它们的收入之间，你可以得到你需要的月度收入，无论是否会出现闪电崩盘，某人跳楼或其他事情发生。

从根本上讲，债券就是保险。我们正在放弃预期收益而转换为戏剧性地增加投资者在短期和长期的需求被满足的可能性。举个例子，假如你即将退休，只要你每年的收益率为6%，那么在退休这段时间里，你每年大概可以获得12万美元。在你退休这段时间中，股票的业绩表现很有可能优于债券，但是我们要明白两件事：（1）股票的业绩表现在你开始退休的那些年中可能会比较差。（2）你不需要百分百地在股市中净赚6%的回报。

最后，本书中很多地方都聚焦于相关的例子，为了指数化你的投资组合，债券市场是不同的动物聚在一起。这里有一个相当广泛的争论，关于活跃经纪人是否真的增加了价值，如此共同基金、机构基金、指数基金，以及个别债券在满足你的债券配置方面可能都有一定的道理。

股票

股票是一个不断预测的主题，它们既是最容易预测又是最不容易预测的资产类别。没有人，绝对没有人，能够预测股票价格的短期波动。作为提醒，任何人告诉你除这之外的其他情况，他要么是傻子，要么是骗子（不确定哪种情况下更糟糕）。是的，这些话听起来很刺耳，但是随着周围充斥的那些噪声，理解这些很重要，因为它影响到了对这种关键性的资产类别的配置。股票在短期内不可预测，投资者不应该用它们来满足短期需求。然而，在长期情况下，股票的预期业绩表现要远远好于债券。因为股票的风险比债券更高，它们的到来总是暗含着“风险溢价”。如果债券也期望有如此表现，那么就没有人愿意承担持有股票而带来的不确定性。在短期情况下，股票价格是完完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全全不可预测的，在长期中，从整体上看，它们总是在做一件事情：那就是上涨，大幅上涨。

这种不可避免的结果会持续超过一个世纪，期间经历着不断的调整、崩溃，日复一日的波动排挤着懦夫或者让他们在可能是最坏的时期“跳船”。部分有耐心的人可以渡过这些难关，它们面对着波动的市场，对于投资组合配置中满足收入需要的那部分资产应该持有至少五年以上，还要依据各种相关的因素。如果你不能以在市场中长期驻扎为代价，长期来看，市场除上涨别无选择，那么你会在驾驭过山车的时候变得更加得心应手。

如果投资者有 10~20 年的充裕时间可以进行投资组合配置，那么投资者可以将精力投放在投资子市场方面，这些市场波动性极大，但是在长期中已经得到历史很好的印证，可以给投资者的耐心以应有的奖励。这其中包括中型股票市场、小型股票市场、微型股票市场及新兴股票市场。更高的波动性应该给予投资者更高的回报。作为一个例子，如果一个投资者离退休还有 20 多年，他们可以将投资组合中相当大的比重用于投资新兴市场。一些投资者有他们绝对不会支出的一部分财富或者他们绝不会去触动的投资组合的部分资产。像这样的情况，对一个 75 岁的人来说，他的投资组合中有相当大的比重投在小型或者新兴市场股票中，这也是能够理解的。

买家请注意了！如果你忍受不了酷热，那么赶快给我离开厨房。然而从理论和实践两者来看这种策略总是起作用的，但它并不对懦夫起作用。这些次级资产类别之间往往是不相关的，波动较为强烈，并且在长期内业绩表现较差。了解这些次级资产对你来说是否适用的一个有效方式是看看你对于下跌的反应。如果你热衷于发现机会卖掉债券，在小型股票和新兴市场股票受到冲击的时候做多，那么这些资产对你来说就很有用。如果你发现自己常常对市场下跌感到恐惧，你不会在足够长的时间内保持仓位以等问题解决，这会对你的投资组合造成过度的伤害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产、能源及业主有限合伙制

对于更高净值的投资者，补充房地产及能源等资产类别可以对通货膨胀产生有效的对冲作用。买入房地产方面的资产最好的方式是利用指数化的交易型开放式指数基金（ETF）或指数基金。增加对能源的投资最好的方式是拥有能源企业指数化的开放式指数基金（ETF）或指数基金。回避持有石油方面的相关资产。这些可能会紧盯石油价格，回报也相当宽泛，从真实石油价格到诸如顺价和期货升水等。业主有限合伙制（MLP）对高净值人群或者高收入投资者来说是非常合作的手段，但是在买入其作为一种投资工具使用或账户类别之前，寻求咨询专业人士，会在很大程度上减少这种专有的投资的优势。对大多数人来说，尤其是对那些想要以低成本维护的人来说，一个简单的股票和债券的配置组合可能远比使用这种需要很强敏锐性的投资组合要好得多。

我们的目标是增加实现你的目标的可能性。最终，你所积累的财富只是终结的一种方式。你已经有了一些目标。你所有拥有的资产类别和次级资产类型应该紧紧地和你的目标联系在一起。

把它们放在一起。

个人投资者行动起来应该一贯地像一个投资者而不是推测者。

——本杰明·格雷厄姆

知道了各种投资组合所获得的回报率之后，我们能够以自己的方式设定出一套资产配置。

从回报率上来看，似乎所有的资产都应该注入股市中（见图 6.2）。当然，事情不会那么简单。在资产配置中股票占比越高，投资组合的业绩表现就越发不稳定。例如，100% 的股票性的投资组合的年回报率范围可由最好状态时的 54.2% 到最差时的 43.1%，然而一个 60% 的股票和 40% 的债券构成的投资组合的回报率范围大致由最好时的 36.7% 到最差时的 26.6%，业绩表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的波动范围已经大大收窄了（见图 6.3）。



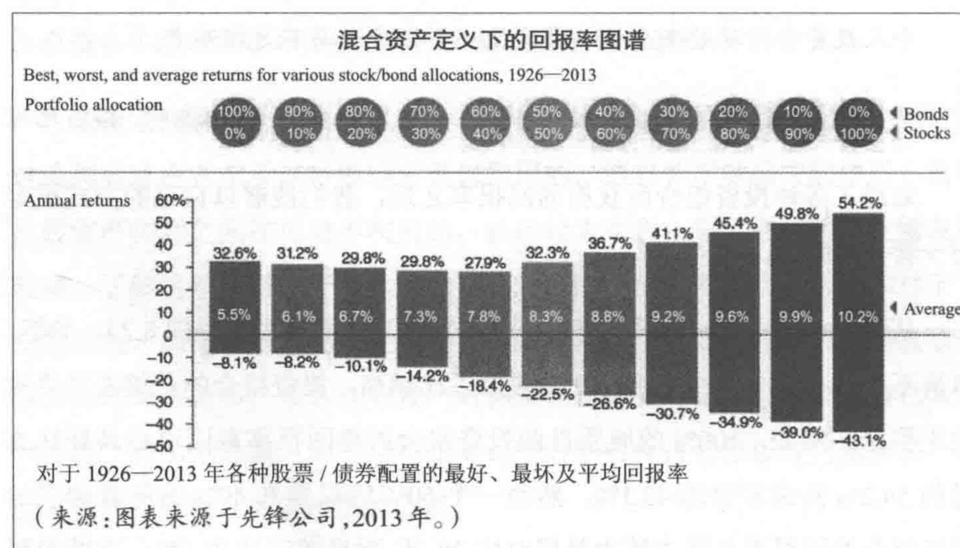
历史回报率

Asset Allocation	1926—2012 Nominal Average Annual Returns
100% cash investments	3.60%
100% bonds	5.54%
80% bonds, 20% stocks	6.74%
70% bonds, 30% stocks	7.28%
60% bonds, 40% stocks	7.79%
50% bonds, 50% stocks	8.25%
40% bonds, 60% stocks	8.68%
30% bonds, 70% stocks	9.07%
20% bonds, 80% stocks	9.41%
100% stocks	9.97%

注：股票回报率由如下指数反映：1926 年到 1957 年 3 月为标普 90 指数；1957 年 3 月 4 日到 1974 年为标普 500 指数；威尔希尔 500 指数到 1975 年 4 月 22 日；随后时间内为 MSCI 美国大盘指数。债券回报率由如下指数反映：1926 年到 1968 年为标普公司高等级企业指数；1969 年至 1972 年为花旗集团高等级企业指数；1973 年至 1975 年为巴克莱美国长期信贷指数；随后为巴克莱美国综合债券指数。日期截至 2013 年 12 月 31 日。

（来源：数据来源于先锋公司，2013 年。）

图 6.2



对于 1926—2013 年各种股票 / 债券配置的最好、最坏及平均回报率

（来源：图表来源于先锋公司，2013 年。）

图 6.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则4——采用全球化的方法

投资者往往有一种本国偏见，这意味着他们将大部分资金投入那些来自国内运营的企业中。这已经在世界范围内得到广泛的证明。例如，澳大利亚人拥有一个比例近乎失调的投资组合，将其中大部分比重放在了国家的股票上面，正如欧洲和亚洲的投资者做的那样。美国的投资者，比其他国家更为明显，证明存在着国内偏好。因为全球经济的大部分份额都为美国所持有，以及大量股票市场的股权存在于美国。

然而，美国投资者在他们的投资组合中也应该有国际性的控股，有以下几个原因：（1）我们生活在全球经济体系当中，企业在各地都有机会而且能赚钱。（2）国际控股经常表现得与美国控股有某种程度上的不同。（3）美国市场和国际市场良好的业绩表现在短期及部分长期中可能会交替出现。（4）回报方面的差异会抑制投资组合的波动性。（5）有许多国外经济体，尤其是新兴市场经济，远比美国有着更高的增长率。

人们不需要成为一名国际交易专家来创造一个投资组合。仅仅通过购买指数基金，投资者可以立即拥有一个全球性的视野。例如，你资产标的中有60%的美国股票，你可以分派1/3用于全球性的股票，可以通过购买国际ETF的方式来获得。你的债券配置也可以进行同样的操作。

原则5——利用主要的指数位置

如果数据不能证明指数赢，那么数据就是错误的。

——约翰·伯格

正如我们前面提到的那样，任何资产类别的活跃交易可能产出的都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是较低的回报率。应该为你的几乎所有的资产组合都选择指数型的资产标的物。

原则6——别抛出你目前的持仓

要了解你都拥有了什么，更要知道你为什么拥有了它。

——彼得·林奇

一旦你为自己决定了合适的资产配置模式，那么就尽可能地赶快为它做点什么。任何递延税款账户的投资如个人退休账户，以及其他类似的账户应该可以迅速被卖掉并且被重置。你增补进账户新的投资也可以替换为新的投资。

然而，要抵制你在应税账户中卖掉持仓的企图。标准普尔500指数有可能比你现在所持有的大型公司股票的业绩要好，这很正常，因为这些企业在税后的业绩表现可能并不是很好。例如，你的目标是在你的投资组合中有30%的美国大盘股，那么你投资组合的这部分持仓可能是标普500指数或者一个类似的指数。我们说你已经拥有了大型美国企业如微软、沃尔玛、艾克森美孚等，它们都有很大的内在资本收益。假定它们没有在你的资产配置中占有较大的比重，那么持有它们并为其创造一些条件是比较合理的。例如，那些持仓占收益的5万美元或3万美元，如果你卖掉它，考虑到纳税因素，你会损失收益的四分之一甚至更多。相反的，持有5万美元的仓位并且减少你正准备买入的标普500的数量，减少的数量应该与你想要买入的数量相同。我们的目标在于尽可能地接近目标资产配置而尽量不产生无法克服的税收冲击。是的，标普500可能做得更好，但却不足以覆盖税收冲击。

另一项可以从事的有意义的投资是年金。但是很多年金有着很高的费用比率及有限的投资选择，如果解约费用比较高，那么持有它们则是比较明智

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的选择。等到解约费用为零或低到足够可以用新的投资的积蓄资金来抵消时来变现为现金。如果你病得非常严重，以死亡恤金而放弃年金可能一点也不明智。总之，其他类型的投资可能更好，一旦你缴了年金，在卖掉之前将会有许多要考虑的因素。

这里也会出现一些情况，我建议客户持有较大份额的仓位，从纯粹的目标投资组合来看持有它并没有什么意义。例如，一个新的客户 350 万美元的净资产中有 300 万美元集中在一只股票上面。这位客户之所以雇佣了我们公司，是因为身为丈夫的他即将过世，而这位丈夫想要在他过世之前选择一个顾问来帮助他的妻子。我建议这对夫妻以丈夫的名义持有证券直到丈夫离世。一旦他去世，这只股票会收到一个基本设置，所有的证券都能在没有资本收益的情况下卖掉，并且被重置投入新的投资组合中，这样对于妻子来说是比较合理的。投资有时候很简单，但如果涉及税收和房地产规划，有时由于一些没有预料到的结果，将他们归拢在一个好的投资规划中可能是弊大于利的。在作出改变之前要充分理解投资组合重置的含义。

要警惕一些顾问，推荐你卖掉“一切”而不考虑税务问题。这是不负责任、懒惰、低劣的建议。通常来看，在定制情况下，投资组合可以产出一个很好的税后回报。

原则 7——资产定位意义重大

你可能已经注意到了一个贯穿本书的共同主题：税务因素很重要。他们关乎很多事情。顾问不对它们谈论太多是因为你如果知道了由他们交易而产生的税务账单，你会解雇了他们。对于共同基金、对冲基金之类的情况也是如此。税务问题不被大多数投资者所在意，因为税费没有从账户中支付。例如，让我们假定你有一个投资经理，正在运营着你的 1 百万美元的账户。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年终的时候，你收到一份报告说你赚了 7%，或者 7 万美元。你一定相当高兴。几个月后，你会收到一个 1099 美元的税务账单及其他用来为你的税务做准备的报告。如果你和大多数人一样，你绝不会多看它一眼，把它扔进一个文件中，一旦所有你的职员都聚齐的时候，你会将它交给你的注册会计师。现在，我们假设那份报告显示你有 3 万美元的税费。这可能混合了你其他余下的税费，如果你的会计师要求你填一张支票来支付你的个人退休账户，你会这么做的。这 3 万美元很可能不是由你的投资账户支付的，即使是这样，这份报告永远显示的是，你的回报率是 7%，实际上税后只有 4%。

资产定位可以减轻大部分伤害造成的损失。在构建你的投资组合的时候，要抵制将每一个账户都做得看起来相同的想法。相反的，要将那些会产生较多税收的投资放进你的延迟缴税的账户中。例如，将你的纳税性的债券和房地产投资放在你的个人退休账户或“401k 计划”[①]中。将投资资金放在那里不会产生太多的税费，就像大型企业股票一样，在你的应税账户中，只需以最富税收效率的地方购买资产，你可以改善你的税后回报率。

原则 8——确保你能接受你的资产配置

认清你自己。

——苏格拉底

我有三个孩子——两个 8 岁，还有一个 13 岁。我带他们去游乐园时，他们总会去检视一下各种过山车。我看到他们的思想在发挥作用。一些过山车对于 12 岁的孩子来说太过讨厌而一些则能够让他们感到兴奋。当他年轻的时候，我可以从他那里看出“也许不该是这次”的想法。甚至连孩子都想要对于他们能够乘坐的过山车做出自己的决定。

① “401k 计划”是一种由雇员、雇主共同缴费建立起来的完全基金式的养老保险制度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在过去，我常常去乘坐任何他们想要乘坐的过山车。在最近一些年，我常常发现这会成为一个令人后悔的决定，尤其是在过山车慢慢地爬上那些高得离谱的山上的时候，以及在接近于让人近乎呕吐的底部的时候。尽管如此，我意识到跳下过山车，以及回想起乘坐的过程并不是一个很好的主意。实际上，如果我只是随着它穿越到终点，可能我会完好无损地经历着另外一种结局。

市场也是这样。

债券市场就像孩子们的乐高游乐园的过山车一样，几乎任何人都可以操作它。而股票市场就像六旗游乐园中的大型过山车一样。房地产市场就像迪斯尼乐园中的太空山一样：很快而且处在黑暗中。大宗商品市场更像雷管：一种骑乘的娱乐设施，在你毫无意识的情况下抬升和坠落。

所有这些娱乐设施都有不同的速度和波动性。一些人认为它们惊心动魄；一些人认为它们令人厌恶。但在所有情形下，这些游乐设施最终都会到达一个平和的终点，甚至对于一些怀疑自己刚刚都做了什么的旅客结果也是如此。

评估你所乘坐的过山车，最好的时候是在市场相对稳定的时候。因为这时候相对来说更容易做出决定，而不要等待新一波的“旅程”再次来临之时追悔莫及。要知道迟早有一天，市场这趟“过山车”一定会再次启动。

说起来容易做起来难。美国人民非常健忘。这是一个很好的可复制的机制来供我们参考决策。在我和我的儿子乘坐了过山车之后，我告诉自己我不会再坐第二次了。但是下次我和他一起来到游乐园的时候，我仍然同意乘坐这种令人反胃的座驾，而统统不记得上次乘坐的时候感受有多么糟糕。现在，我不再遗忘，我们确保会有一个朋友陪在他身边去乘坐这些游乐设施。

聪明的投资者制定属于他们自己的过山车，有意识地参与各种市场来构筑一个投资组合，以满足他们短期、中期及长期的需求。投资组合也会翻转搅动，承受必要的波动性满足投资者的具体目标，但是应该安排在投资者准备处理的一些限定因素之内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对很多人来说，最好的投资组合具有以下特点，以尽可能小的波动性完成预先设定的目标。然而，如果这种波动性超出了你的忍受范围，那么最好调整你的目标或者你的节约计划，而不是在最坏的时候做出错误的决定。

原则 9——再平衡

如果你并没有额外采取什么策略，那么你的投资组合最后很可能表现很好，但你会以承担比你预想的更多的风险告终，并且会比要求的缴纳更多的税费。再平衡是一个被顾问讨论很多的概念。

这里有一些你从大多数顾问那里都不会听到的话：再平衡在长期条件下会损害你的回报率！这可能会使你感到惊讶，但原因却相当简单。在长期内，股票业绩表现优于债券。例如，你的投资组合中有 60% 的股票和 40% 的债券，你不会再平衡，在一个 85% 的股票和 15% 的债券的投资组合下你可能从现在开始需要注意 20 年。现在，也许这种情况非常适合你，你将从现在开始有一个更加激进的投资组合一直持续 20 年，但这是不可能的。通过再平衡，你只是保持投资组合在瞄准预期目标行进。这将不断地增加你冲击最终预期目标的机会。这也增加了你不会比预期目标表现太好或太差的机会。

一些投资者定期进行再平衡，如每季度或者每年。我个人认为这有些矫枉过正了，因为这种行为会产生不必要的交易成本及一些税费。如果一次再平衡会产生税费或大量的交易成本，考虑忽视它直到你的资产配置失去平衡。另一方面，如果市场下跌，那么就不要等！抓住那时的机会再平衡，要有意识地增加你对更脆弱的资产类型的了解，通常是股票，当他们下跌的时候要果断行动。如果他们持续下跌，就再次再平衡！这就是所谓的机会型再平衡，这样会在一定时间内比定期再平衡产生更好的回报率。如果太繁杂而不好处理，那就只要证明你的目标没有发生改变，一年再平衡一到四次直至伴随你一生！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则 10——重温计划

对于跳伞你不需要降落伞。只是在第二次跳伞时需要备上一个。

——来源不详，作者不详

要时常重温你的计划和项目，一年一次也可以，或在任何你的生活发生重大变故的时候。[①]在你的回顾中，你会注意到你的起始点可能已悄然发生了变化。你的投资组合可能在之前那些年中比预期的业绩表现或好或差。你可能会收到额外的奖金，一份要继承的遗产，或一些流动性事件（例如，一份财产的出售）。起始线已经发生了改变。

可能你的目标现在也不相同了。你也许比你最初设想的还要尽早地退休，或者你现在准备在退休的业余时间从事某项工作。可能你女儿想要去上的大学比最初设想的要贵上两倍。可能你最初只想要一个宝宝，结果却生了三胞胎。可能和之前的预期相比，现在你结婚了，或者最近单身，或是更加健康，或是病得更厉害。终点线也同样发生了改变。

任何事情都可能会发生改变，而这种改变又会引起投资组合发生变化。要注意的是，关于对这种变化的强调应该更多地基于个人因素的变化而不是各种市场条件的变化。

例如，我们假定一个 60 岁的投资者有一个目标，即在 62 岁的时候能够以每年 10 万美元生活。所利用的项目假定的投资回报率为 6%，她正在正确的路径上朝着设定的目标而努力。在后来的回顾中发现，业绩表现显示回报率要远远高于项目原本应有的回报率，这主要得益于一个强劲的牛市，投资

① 我总是对那些每月或每季度重新调整计划的人感兴趣。这绝对是一种矫枉过正的行为，而且严重违背了本书的核心宗旨，我们要求要有一个纪律性强的长期观念，按需进行调整。如果你遇到了一个顾问，他根据季度的评估做出调整，那么是时候找一个新的顾问了。如果你每周在线更新你的计划，那么也是时候培养一个新的习惯了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合产生了 20% 的回报率。投资者对于投资组合的波动性也越发感到厌恶，因为她即将退休。对她来说幸运的是，她不再需要 6% 的回报率来完成她的目标。项目显示她只需要 5% 的回报率即可。考虑到当时的环境条件，投资者可能会减持股票而增加债券的仓位。她之所以会这么做是因为她充分了解到她预期的长期回报率会减少，但是得到 5% 的回报率的可能性在不断地增加，并且波动性也比较小。

最终原则——别把事情搞砸了

最近，在全美广播公司财经频道上看到如下报道。

主持人：现在是买入的时机吗？

嘉宾：在今天这种市场条件下（标普 500 指数为 1740）我不会成为买方，但是我会在标普 500 下跌至 1725 时大量买入。

这个栏目的互动准确地说明了当前看待你的投资组合的一种错误的方式。究竟怎样一种股票配置在标普指数 1740 时对投资者无意义而在标普指数 1725 时很有意义呢？！一旦你在某个仓位拥有了投资组合，那么就要坚守纪律。要遵循本章节所强调的投资决策的模式，或者与一名顾问合作，这名顾问要理解、接受并且利用这些原则进行投资。忽略掉那些噪声，绝不要恐慌，不要在危机期间随意改变你的计划，并且要时刻聚焦于你的目标。

投资组合示例

常识告诉我们确实有一些人可以打败市场。这并非出于偶然。很多学者都同意这个观点；但是他们说打败市场的方法，并不是锻炼高超的洞察力，而是

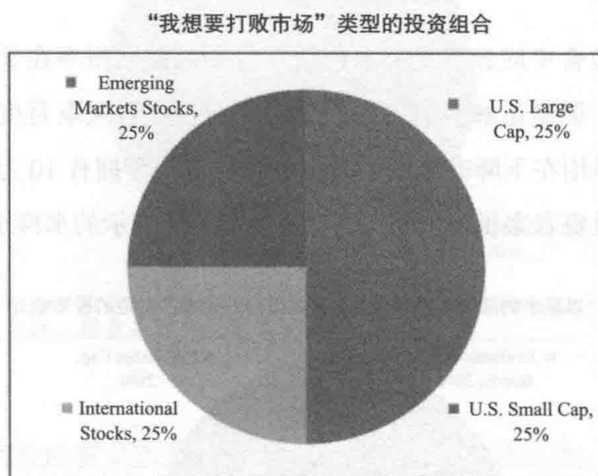
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承担了更高的风险。风险，仅仅是风险，决定了回报率的程度是高于还是低于平均水平。

——伯顿·G·麦基尔《漫步华尔街》

“我想要打败市场”类型的投资组合。

本书介绍了为什么你不能通过市场时机和频繁交易股票打败市场。如果你想要打败市场，你最好将市场限定在标准普尔 500，接着，想要在一段时间内击败市场的方法是在投资组合中增持某些股份，它们在长期情况下要比大型企业股票的业绩表现更加突出。比美国股票风险更高并且可能有一个良好的业绩表现的资产类别，一个典型的例子就是小盘美股及新兴市场股票。一种“可以击败市场”形式的典型投资组合可能如图 6.4 所展示的那样。



（来源：图表来源于创意策划公司。）

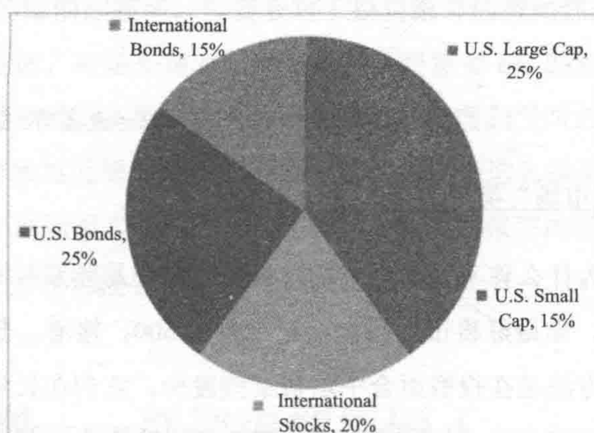
图 6.4

“我需要 7% 的回报率来实现我的长期退休目标”类型的投资组合。

投资组合可以是多元化的，采用不同的资产类型及全球化的视角来配置投资组合，对于达到投资所预期的回报率来说可能性很大。这样的投资组合就像图 6.5 所展示的那样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我需要冲击 7% 的回报率来实现我的长期退休目标” 类型的投资组合



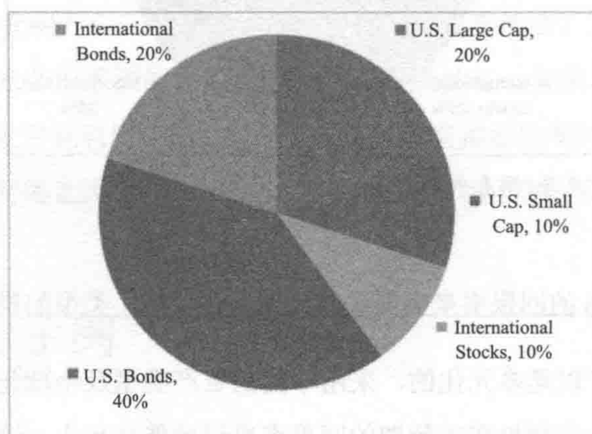
（来源：图表来源于创意策划公司。）

图 6.5

<u>“以最小的波动性得到我余生想要得到的回报” 类型的投资组合。</u>

这种投资组合中应该有足够多的股票份额以使回报率在长期中达到所需要达到的水平，但是足够多的债券配置可以让投资者采取月度或者年度的资产配置方式而不用在下降的市场中抛出股票。对一个拥有 10 万美元且每年需要 5 万美元的投资者来说，投资组合可以像图 6.6 展示的那样进行配置。

“以最小的波动性得到我余生想要得到的回报” 类型的投资组合



（来源：图表来源于创意策划公司。）

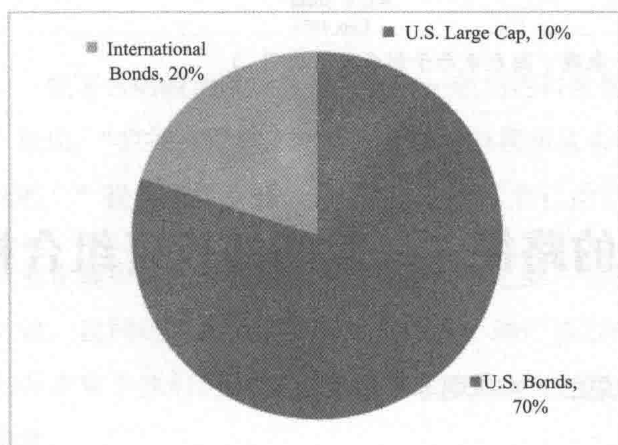
图 6.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我想要比曾经需要的更多的资金，并且以最小的波动性增值"类型的投资组合。

这种投资组合是为这样一群人设定的，他们有足够的资金，仅仅从股票和债券市场所获得的收入就可以满足他们的生活需求，甚至在通货膨胀的情况下进行调整后也是如此。尽管阅读了本书，这种人仍然对股票充满了恐惧，并且想要更低波动性的投资组合，以使其收获 3% 的回报率而不致侵害资产主体（见图 6.7）。

"我想要比曾经需要的更多的资金，并且以最小的波动性增值"类型的投资组合



（来源：图表来源于创意策划公司。）

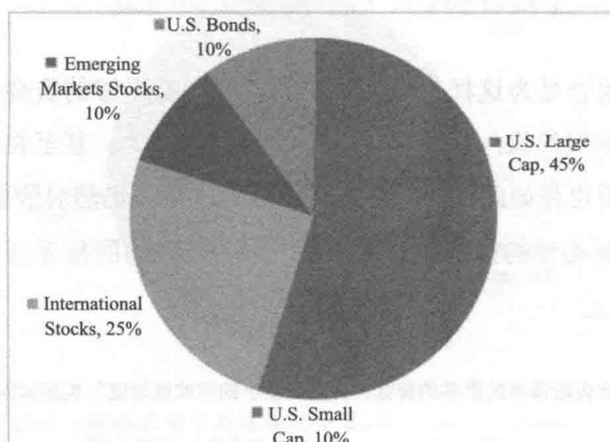
图 6.7

"我拥有比曾经需要的更多的资金，波动性不会困扰我，我仅仅希望它随着市场增值"类型的投资组合。

一些人非常幸运地拥有比他们曾经能够支出的更多可供投资的资金。这群人中有一部分人不被波动性所困扰，接受股票业绩优于债券的理念，想要参与市场回报率，不会以承担额外的风险去试图打败市场回报率。对于这群人来说，图 6.8 所示的投资组合可能比较适合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我拥有比曾经需要的更多的资金，波动性不会困扰我，我仅仅希望它随着市场增值"类型的投资组合



（来源：图表来源于创意策划公司。）

图 6.8

通往成功的路径——聪明的投资组合构建

投资组合构建的一些原则非常简单明了：

- 回避市场时期；相反的，投资于长期。
- 回避活跃交易；做多被动型的投资。
- 不要听信业绩声明，被媒体吓倒及诸如此类的情况，最后这些都会被证明是噪声。
- 不要妨碍你自己的投资方式；要了解你的行为偏好，当它们出现的时候承认它们，试着控制它们。
- 利用对你的情况来说比较合理的资产类型构建一个投资组合。

对于一些人，尤其是高净值的投资者来说，投资组合的构建可能更加复杂。为了使投资组合与你的情况相匹配，它不仅要完成你的目标，而且你能够以此来生活，测度一下你所需要的回报率，以及你能够处理的波动性，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些都是非常重要的。另外，要确保你将税务问题考虑在内，环境条件的变化也要考虑进来。投资组合自身不应该高度活跃，你应该在其中投入更多的经历而不是简单地选择一组指数并且把它扔在那里不管！

终极错误

生活就在当下，而你却忙于制定其他计划。

——约翰·列侬

1970 年，一位著名的政治家给我的父亲——他的内科医生——一些建议。“亚历克斯，”他说，“我拥有世界上所有的金钱，但我却从未感到享受。抓紧时间好好玩玩吧！”我父亲接受这个建议并且扩展了自己的旅行计划。

在我的职业生涯中我注意到了这个建议的高明之处。当我主导了一个投资委员会的时候，我同时也是一名注册理财师及不动产规划师。我们为客户所能提供的服务贯穿于他们的一生，贯穿于丧失工作能力的人群之中，直至家庭成员的离世。

有许多成功人士通过努力积累了大量财富，而且通过自己的方式让处理的事务井然有序。有两件事情很难做到。我已经遇到很多人都在各种事务中脱不开身，但他们没有自己所处的位置带来的满足感。有很多人通过节俭和勤奋换来他们今天所处的位置。对客户而言，通常都会在每一年节约养老金而为余生做准备。接着，当他们攒到 70 多岁时政府宣布撤销了，他们问我怎样才能避免资金流失。他们已经把钱放在这里这么久。他们不能忍受将其花掉的想法！

让我来告诉你关于你的资金的一些事情。

无论你的继承人继承了 25 万美元还是 30 万美元，60 万美元还是 80 万美元，120 万还是 140 万美元，都没有什么区别，所以，最好尽情去享受你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一生所创造和积累的财富。

在为我们的客户准备一份净资产表之后，他对我说："我很可能将要死了并且以孩子的身份再次归来。"你的财产终究不是你的投资账户，也可能是你的房子、保险、汽车[①]的价值，等等。所有这些都可能被清算，扔进锅中，分裂开来。

如果你在经济上是独立的，我会反驳一些你从金融顾问那里听到的建议，我会让你去买超大杯的咖啡，放弃去开那辆已经开了10年的汽车，并且升级你的下一次旅行。

相信我当我告诉你的时候，你的孩子会这么做的！我见过很多孩子在收到遗产后几天之内买了新车和新房。

如果你有慈善倾向并且经济独立，那么请继续下去并体验赠予带给你的快乐。现在立刻去享受它！为什么非要等到你死的时候呢？如果你坚持将自己的财富传递给你的孩子，那么你就继续这么做下去。享受这种传递带给你的欢乐，而不要等到你不在世的时候让他们收到大量的支票。

底线就是：这是你自己的钱。你委身于它，你节约它，你储存它。只要没有威胁到你的经济安全，最好多享受一点，试着放弃你渴望得到的，放松自己去体验你的劳动果实。

让我们行动起来

简单可能比复杂更困难。为了让思路更清楚这件事变得更加简单，你不

① 很严肃地告诉你，去买一辆新车吧！你知道的，是那种兼具最新科技及安全性的新车！如果你的车确实有10年历史，那么你驾驶的时候甚至都无法保护你自己。这就是我们在这里讨论的，你应该有的生活！你不会用一台已使用10年左右的电脑，是吗？上帝啊，如果你正在这么做，也赶快买个新的吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得不努力工作。

——史蒂夫·乔布斯

市场时机、交投活跃、依据错误信息行事，犯下行为上的错误，或者雇佣错误的投资顾问都会对你的金融财富造成永久性的伤害。认识这些陷阱最好的方式就是承认并且回避它们。你能做得更好！

通过遵循一些原则，有效地管理你的财富，你不仅可以避免犯错，而且可以实现财富最优化。如果一个投资顾问非常适合你，最好要求他遵循这些原则，你会明白你正走在通往成功的道路上，你可以好好去享受生活。

阅读是一回事，行动是另一回事。金融顾问和财经媒体经常积极活动，试图让你卷入一些方法之中，这些方法听上去很美好但却不起作用。要抵制企图卷入他们的企图之中。你掌握的知识足够做到这一点。别让任何人告诉你机制并不复杂且没什么吸引力。这纯粹是废话。通过调查，越早厘清头绪越好。

在纪律要求下，你和你的顾问可以沿用这套体系以适应各种市场，最为重要的是，要在市场下跌的时候坚守它。你会在经济上和情绪上都变得更好。

要记住，有时候仅仅遵循这套体系还是不够的。如果你早餐吃甜甜圈，午餐吃蛋糕，晚餐吃冰激凌，那么什么事都不会发生。但如果你每天都重复如此，一些年后，你应该已经不在人世了。你的一次测试或驾驶可能结果会很好。但如果你总这么做，最终你可能会崩溃。成功投资的关键在于利用纪律性、持续性的体系来执行重复的行动。用你所学，发展出一套行动计划，并且坚守计划。你会成功的。让我们行动起来吧！①

植树的最佳时期是昨天，第二次最好的时机就是今天。

——中国格言

① 我的意思是就趁现在！让我们行动起来！千万别拖延。赶紧制订一个计划，然后今天就去执行！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致谢

首先要感谢莫莉·罗瑟夫、杰西卡·卡尔佩珀、詹姆斯·德维特、布莱娜·斯图尔特及吉姆·威廉姆斯，没有他们持续不懈的努力，本书不可能完成。他们也为我的时事咨询做了大量工作，时事咨询在编著工作之前就已成为我们内部喜剧素材的经常性来源。

尤其要感谢创意策划公司中所有那些才华横溢的人，以及那些为本书行为分析部分做了大量研究的人：萨拉·埃勒、凯文·多萝西、安德鲁·霍斯曼、杰夫·朱迪、艾石勒·莫里斯、梅根·帕里、康纳·斯福莱特、斯坦森·史密斯和克里斯·沃尔夫。

另外，还要感谢创意策划公司的客户。这些年来我从他们身上学到了太多东西。更为重要的是，我意识到正是这群人塑造了今日的美国。这些人推动着经济增长，他们当中有许多已经实现或者正在实现着美国梦。我在尽力寻找每种可能的方式去帮助他们，这些成就了我们在公司中的辉煌业绩，这些内容也会在书中有所涉及。

感谢我的母亲，她总是试图让我相信我可以做成任何一件事。我一直坚信这点，直到我成长到对此完全释怀的年龄。也感谢我的父亲，早些年中他教会了我许多关于投资的要义，并点燃了我的从业热情。我尤其珍视他给我的“要不顾一切大胆去做”的建议。感谢我美丽的妻子维罗妮卡，在我编著此书时她花了大量的时间驱车往返于公司与家的路途中，感谢我的三个可爱的孩子——米歇尔、JP、盖比，总是能让我全身心地投入到最重要的事情中。

最后，谢谢那些帮助编辑和完成此书的人。书中纰缪，由我自负。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每当咨询过程中被问及如何击败市场，彼得总是能有针对性地为各种投资失策开出良方。有效避开这些陷阱，遵循严明的投资方式和纪律，才是显著改善投资回报的正确途径。

——大卫·G·布斯

加州共同基金提供商Dimensional Fund Advisors总裁兼联合首席执行官

书中总结5种常见投资失策并给出解决方案

- 市场时机、交投活跃、对市场表现和金融信息的误解、自我妨碍，以及与错误的投资顾问合作。
- 提供避免常见投资陷阱的经验、细节。
- 揭示做出正确投资决策的10项原则。
- 分享经客户验证有效的投资技巧。
- 提供成功投资的合理框架。

上架建议：投资理财

WILEY





ISBN 978-7-121-29391-7
定价：49.00元



责任编辑：徐津平
封面设计：李　玲